



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL ESTADO DE MÉXICO

**CENTRO UNIVERSITARIO UAEM TEMASCALTEPEC
LICENCIATURA EN CONTADURÍA**

**CRISIS FINANCIERA DEL 2008 Y SU EFECTO EN LA COTIZACIÓN
BURSÁTIL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BMV**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN CONTADURÍA

PRESENTA:

AURORA JARAMILLO OLIVARES

DIRECTORA:

Dra. en C y A. MARCELA JARAMILLO JARAMILLO

ASESOR:

Dr. en C. SAMUEL REBOLLAR REBOLLAR

TEMASCALTEPEC, MÉXICO, MARZO 2014.

“Si no te gusta donde estás, muévete.

No eres un árbol”

Jim Rohn

Las cosas nunca llegarán solas a ti,

hay que buscarlas.

ÍNDICE GENERAL

	Pág.
ÍNDICE DE CUADROS.....	i
ÍNDICE DE GRÁFICAS.....	ii
ABREVIATURAS.....	iii

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	11
-------------------	----

CAPÍTULO I

I. CRISIS FINANCIERAS INTERNACIONALES.....	15
1.1. La historia de las crisis financieras	15
1.2. Definición de crisis financiera	16
1.3. Tipos de crisis a nivel mundial	18
1.4. Problemas que debilitan a la economía mundial.....	20
1.5. Principales crisis a nivel mundial	21
1.5.1. Las burbujas financieras, ¿origen de crisis financiera?	30
1.6. ¿Quién se ve más afectado en una crisis financiera?.....	33
1.6.1. Rol de los países emergentes ante una crisis financiera.....	35

CAPÍTULO II

II. CRISIS FINANCIERAS INTERNACIONALES Y SU EFECTO EN MÉXICO.....	39
2.1. Descripción de las crisis Internacionales que han afectado a México.....	39
2.2. Crisis de 1994 y Fobaproa, quiebra de bancos.....	40
2.3. La gran recesión y la economía Mexicana	47
2.3.1. Canales de transmisión de la crisis norteamericana hacia la mexicana... 51	
2.4. La fragilidad estructural de la economía mexicana	55

CAPÍTULO III

III. EL MERCADO MEXICANO DE VALORES	59
3.1. Marco Institucional del Mercado Mexicano de Valores.....	59
3.1.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)	59
3.1.2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)	61
3.1.3. Banco de México (Banxico).....	62
3.2. ¿Qué es la Bolsa Mexicana de Valores?.....	63

3.2.1.	Mercado de Valores	64
3.3.	Funciones de la Bolsa Mexicana de Valores	65
3.3.1.	Participantes en la Bolsa Mexicana de Valores	69
3.4.	Mercado de Capitales	73
3.5.	Modalidades del Mercado	73
3.5.1.	Operatividad del Mercado Accionario	75
3.5.2.	Reglas básicas de operación	79
3.6.	Causas de movimientos en las cotizaciones	80

CAPÍTULO IV

IV.	CRISIS FINANCIERA DE 2008 Y SU EFECTO EN LA COTIZACIÓN BURSÁTIL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BMV	86
4.1.	El origen de la crisis: Las malas prácticas en el segmento subprime	86
4.2.	Lehman Brothers, la mayor quiebra financiera de Estados Unidos	88
4.3.	Después de la quiebra ¿crisis financiera?	90
4.4.	¿Qué pasó en 2008?	92
4.4.1.	Tipos de crisis que provocaron la Gran Recesión	94
4.5.	Episodios de la crisis, efecto dominó	95
4.6.	Gran Recesión, efectos en México	97
4.6.1.	Efectos de la crisis en México	99
4.7.	Efectos de la Gran Recesión en la Bolsa Mexicana de Valores	101
4.7.1.	Evolución de la Bolsa Mexicana de Valores en enero de 2008	102
4.7.2.	Evolución de la BMV durante la crisis de 2008	105
4.8.	Efectos de la crisis en los precios de los títulos de las empresas que cotizan en la BMV	107
4.8.1.	Metodología para el análisis del evento	109
4.8.2.	Fechas y ventanas evento	110
4.8.3.	Los retornos o residuos anormales	111
4.8.4.	Determinación de las ventanas de estimación	114
4.9.	Formulación de hipótesis	116
4.9.1.	Hipótesis aplicadas a las empresas que cotizan en la BMV	116
4.10.	Test utilizado para analizar las rentabilidades anormales	117
4.11.	Análisis empírico aplicado a las empresas que cotizan en la BMV	119

4.11.1. Presentación y análisis de los resultados	120
CONCLUSIONES.....	125
REFERENCIAS CONSULTADAS	130
ANEXOS	136

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro	Título	Pág.
1.	Definiciones de crisis financiera.....	17
2.	Tipos de crisis.....	19
3.	Principales crisis financieras ocurridas a nivel mundial.....	22
4.	Crisis financieras internacionales con efecto directo en México.....	39
5.	Cronología de la crisis financiera de 2008.....	97
6.	Principales socios comerciales de México (2007).....	100
7.	Cronología del mes de septiembre de 2008.....	107
8.	Ventanas para la estimación de los parámetros del modelo del mercado.....	114
9.	Valores de las pruebas paramétricas y no paramétricas para la fecha de evento 15 de septiembre de 2008.....	120

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica	Título	Pág.
1.	Desplome del empleo formal. Último bimestre de 2008.....	52
2.	Producto interno bruto real (variación porcentual anual, 2000-2009)....	98
3.	Comportamiento histórico del IPC de la Bolsa Mexicana de Valores....	102
4.	Comportamiento del IPC durante enero de 2008.....	104
5.	Comportamiento de la BMV 2007-2009.....	105
6.	Comportamiento de los rendimientos de las empresas durante las ventanas evento.....	121

ABREVIATURAS

ANCOVA	Análisis de Covarianza
ANOVA	Análisis de Varianza
Banxico	Banco de México
BCE	Banco Central de Europa
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
CNVB	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Cot	Cotizaciones
EU	Estados Unidos de Norteamérica
Fed	Reserva Federal
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
LMV	Ley del Mercado de Valores
MCO	Mínimos Cuadrados Ordinarios
Mdd	Millones de dólares
NIC	Newly Industrialized Country
PE	Periodo de Estimación
PIB	Producto Interno Bruto
PP	Periodo de Prueba
RA	Rendimiento Anormal
RAE	Retorno Anormal Estandarizado
RAM	Retorno Anormal Medio
RAME	Retorno Anormal Medio Estandarizado
RE	Rendimiento de la empresa
Rm	Rendimiento del mercado
SEC	Securities and Exchange Commission de Estados Unidos
SHCP	Secretaria de Hacienda y Crédito Público
SPSS	Statistical Package Social Sciences
INMEX	Índice de México.
IP-MMEX	Índice de Precios del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana.

INTRODUCCIÓN

A lo largo de la historia, la economía ha sido una incógnita de carácter cambiante y dinámico que han intentado explicarse investigadores, economistas, inversionistas, accionistas, o simplemente personas sumergidas en este tema por interés propio. Las crisis financieras forman parte de la inestabilidad económica y representan para la economía de los países una serie de constantes cambios; no obstante, muchas veces estos cambios son ocasionados por la población misma, es decir provocan una crisis especulativa, esta ocurre cuando los precios suben por que la gente piensa que van a subir en el futuro (Samuelson y Nordhaus, 2002).

De lo anterior se puede afirmar que de una u otra manera el mundo siempre está presenciando una crisis de cualquier tipo, ahora bien retornando a la Gran Recesión que se sufrió en 2008, y de la cual aún se están resintiendo los efectos, sería conveniente analizar el efecto de la crisis financiera mundial del 2008 en las cotizaciones bursátiles de las empresas que cotizan en la BMV.

Así el enfoque que tomó la presente investigación fue cuantitativo, debido a que procuró medir efectos perjudiciales de las crisis internacionales en el mercado mexicano. Asimismo, teniendo en cuenta que el objetivo de la investigación, fue analizar el impacto que ha ocasionado la crisis financiera de 2008 en el mercado mexicano, se debe dejar claro que esto se realizó mediante una metodología que llevó a conocer el efecto que ha tenido en el mercado mexicano.

La metodología de estudio de eventos fue la elegida para desarrollar la presente investigación, la cual llevó a que se utilizara un modelo estadístico conocido como “modelo de mercado” para determinar parámetros estadísticos como alfa y beta, de igual manera se hicieron regresiones lineales que ayudaron a determinar el rendimiento de cotizaciones diarias de cada empresa, cabe mencionar que la presente investigación se formó de cuatro apartados, mismos que de manera general se describen en los párrafos siguientes.

En los últimos años, la economía mundial ha sido impactada por fenómenos como crisis, fraudes, escándalos financieros, es por ello que en el primer capítulo de la

presente investigación se da un panorama general de las crisis financieras internacionales, asimismo se reconocen las principales crisis internacionales que han saqueado al mundo.

Aunado a lo anterior, seguramente, la economía de México no ha quedado exenta de efectos perjudiciales a causa de las crisis internacionales, por ello en el segundo apartado de la investigación se reconocen todas y cada una de las crisis de índole internacional que han afectado de manera directa en México.

Y así, fácilmente se puede deducir que si las crisis han afectado la economía mexicana, seguramente el mercado de valores mexicano, no ha sido ajeno a tan devastadores fenómenos, pero para comprender esto de manera eficaz, el tercer apartado brinda un panorama detallado del funcionamiento del mercado de valores mexicano, instituciones y entidades reguladoras, y más detallado aún el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores.

Y finalmente el cuarto apartado ofrece un análisis minucioso y detallado de los efectos de la crisis financiera de 2008 en las cotizaciones bursátiles de las empresas que cotizan en la BMV, dejando en claro y de manera sustentada el efecto que tuvo este fenómeno sobre los precios de las cotizaciones para este periodo, asimismo se muestra detalladamente, la evolución general de la BMV para las fechas en las que tuvo lugar la crisis. Además se muestra cómo hubiera continuado el mercado en caso de que la crisis no hubiese ocurrido.

Para finalizar, se presentan las conclusiones a las que se llegaron, una vez realizada la investigación, así como las fuentes que ayudaron a sustentar dicho trabajo y anexos que sirvieron de guía a la investigación.

“Cada crisis es un desafío... Para aprovecharse de esta oportunidad, los auténticos logros deben volver a tener la importancia que merecen por encima de la acumulación de riqueza por las buenas o por las malas.

Esto puede requerir un punto de vista más amplio y una forma de pensar más elevada sobre el papel que deben desempeñar los líderes en el gobierno, en los negocios y en la educación”.

Richard Mattessich

CAPÍTULO I
CRISIS FINANCIERAS INTERNACIONALES

I. CRISIS FINANCIERAS INTERNACIONALES

1.1. La historia de las crisis financieras

Al paso de los años, se ha vivido de una u otra manera en crisis, pero ¿cómo es posible esto? Sencillamente, las crisis, sobrecalentamiento en el endeudamiento y precios cada vez más elevados, son parte de la historia. Estados Unidos, ha sufrido alrededor de diez crisis financieras desde 1819 hasta la Gran Depresión en 1930. Cabe mencionar, que la mayoría de ellas, se debieron a pánicos bancarios, fuga de capitales y reducción de exportaciones de los países emergentes (Parodi, 2012).

Sin embargo, una de las crisis más citadas fue la de 1907, esta tuvo sus inicios en 1903 con el acuerdo de crear el Banco Central de Estados Unidos (Reserva Federal), sin saber que años más tarde esta creación sería el resultado del colapso de la ola especulativa en acciones y bienes raíces provocando así la gran depresión económica.

Algo significativo que sucedió en este periodo de tiempo es que el 14 de octubre de 1907 una acción de la United Copper Corporation (UCC) tenía un precio de US\$ 62 dólares; dos días después cerró a US\$ 15 dólares, las crisis asociadas a este tipo de acontecimientos son muy comunes en la historia (Federal Reserve Bank of Boston, 1907).

Sin embargo, la crisis más importante que ha surgido es la Gran Depresión en los años treinta, esta ha sido comparada con la de 2008, ambas iniciadas en Estados Unidos. Pero aunque cada evento en la historia es único, existen patrones similares, en primer lugar las crisis financieras coinciden con el término de ciclos de expansión, aunque ello no implica que todo ciclo expansivo termine en una crisis. En segundo lugar, las burbujas especulativas previas, poco antes de cada crisis se eleva el precio de un bien, en la crisis de 1634 los tulipanes, en 1836 el ferrocarril, en los años treinta las acciones de empresas de tecnologías, y en los noventas los bienes raíces. En tercer lugar, el colapso de bolsas importantes a nivel mundial, y finalmente el alcance global de las crisis, esto sólo ocurrió en la

Gran Depresión y en la Gran Recesión, no todas las crisis ocurridas han tenido este alcance (Parodi, 2012).

Ahora bien, ¿qué similitudes surgen entre las crisis descritas y la de 2008? en primer lugar, el inicio en alguna economía avanzada, en segundo lugar la burbuja especulativa en torno de algún activo, en tercer lugar, el exceso de endeudamiento alimentado por el sistema financiero. Sin embargo, existen marcadas diferencias. Primero, no todas tuvieron un alcance global, la mayoría fueron regionales, segundo no existía una banca central que cumpliera funciones de prestamista de última instancia ni tampoco un fondo de seguros de depósitos; por esa razón, los pánicos bancarios, entendidos como una corrida de depósitos, fueron comunes. El patrón similar de cada una de las crisis descritas dejó lecciones y justo para ello fue creado el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Banco Central, 2000).

Como se puede percatar los problemas en la economía son y seguirán siendo temas de gran complejidad, y temas de estudio para muchos, ya que como se sabe, la economía es una ciencia, y por lo tanto es cambiante, no exacta, esto llevaría a preguntarse ¿qué problemas afectan la economía? ¿algunos de estos tendrán solución?

Asimismo, se ha percibido, constantemente, este fenómeno, pero ¿cuál es la definición exacta de crisis financiera?, quizá no exista una definición que pueda ser entendida por todo el mundo de la misma manera, pero si se observan diferentes puntos de vista, podría tenerse una idea concreta cuando se escuchen las palabras “crisis financiera”.

1.2. Definición de crisis financiera

Las personas se alarman al escuchar la palabra “crisis” especulando que la economía anda mal, que los precios están por los cielos, y que el desempleo esta elevado, sin embargo, algunas definiciones asienten que las crisis traen consigo progresos. La palabra crisis financiera se ha puesto de moda en los últimos años,

pero ¿qué significa?. Muchos especialistas buscan la definición apropiada que describa este fenómeno, para más detalle véase el Cuadro 1.

Cuadro 1. Definiciones de crisis financiera.

Fuente	Definición
Minsky, 1972	"Un conjunto de caídas abruptas de los precios de los activos (tanto financieros como reales), quiebras de empresas (financieras o no financieras), deflaciones o fuertes perturbaciones en el mercado de divisas"
Marx, 1975	"Soluciones violentas momentáneas de las contradicciones existentes, erupciones violentas que restablecen por el momento el equilibrio perturbado"
Díaz, 1998	"Por crisis se entienden fenómenos como la inflación y el paro, desvenidos elementos estructurales en las economías de los países industrializados"
Enciclopedia on line Wikipedia, 2009	"Crisis es una coyuntura de cambios en cualquier aspecto de una realidad organizada pero inestable, sujeta a evolución".
Glosario, educación financiera en la red, 2010	"Situación caracterizada por la inestabilidad de los mercados monetario y crediticio, acompañada de una pérdida de confianza en el funcionamiento del sistema financiero"
Diccionario de la Real Academia Española, 2011	<ul style="list-style-type: none"> - Situación de un asunto o proceso cuando está en duda la continuación, modificación o cese. - Momento decisivo de un negocio grave y de consecuencias importantes.
Boada, 2011	"La crisis financiera que tiene como principal factor la crisis del sistema financiero, es decir, tanto la economía productiva de bienes tangibles como la industria o la agricultura, que también pueden verse afectadas o incluso ser la causa estructural, pero no es el centro u origen inmediato de la crisis, sino fundamentalmente el sistema bancario, el sistema monetario o ambos"
Parodi, 2012	"En términos simples es una crisis de sobreendeudamiento, ya sea de las familias, las empresas o los gobiernos. En cualquiera de los tres casos, ocurre cuando no pueden pagar sus deudas y son situaciones que han existido a lo largo de la historia"

Fuente: Elaboración propia con base en las fuentes mencionadas.

Como se puede observar en el cuadro anterior, son varias las definiciones de “crisis financiera”, pero en la mayoría de ellas se asiente que es un fenómeno de alza de precios para su posterior colapso, es decir, un boom financiero. Asimismo, se refiere a la inestabilidad económica y monetaria de empresas, familias, gobierno, y principalmente del sistema financiero, una crisis financiera se origina en el sistema financiero, y las definiciones afirman que existen tres tipos de crisis financieras: fiscales, cambiarias y bancarias. La complejidad de esto radica en que los tres tipos se presentan de manera conjunta, pues un cambio de expectativas afecta en forma simultánea tanto al gobierno, como al mercado cambiario y al sistema bancario.

De esta manera, conforme ha pasado el tiempo, las definiciones que se van presentando por los diferentes autores son más concretas y entendibles, pues con la experiencia misma, y analizando lo que ha pasado a lo largo de la historia, se puede definir más ampliamente lo que es una crisis financiera.

Así, una vez que ya se tiene un panorama detallado de lo que es una “crisis financiera” y los efectos que esta trae consigo, se puede analizar si existen otros tipos de crisis más, y en efecto así es, como se mencionó una crisis financiera involucra más tipos de crisis, por ello, es conveniente conocerlos, para saber a qué hacen referencia.

1.3. Tipos de crisis a nivel mundial

Todo mundo alguna vez ha hablado de crisis, todos las han escuchado nombrar, pero, ¿qué es lo que realmente describe una crisis?.

A criterio personal, una crisis advierte escasez de dinero, falta de trabajo, vulnerabilidades en la economía tanto personal, como global pero sobre todo falta de recursos monetarios para la subsistencia y abastecimiento.

Aunado a lo anterior expuesto, instituciones, autores y páginas económicas advierten de la existencia de diferentes tipos de crisis, véase el Cuadro 2 donde se enlistan las crisis más comunes y referenciadas.

Cuadro 2. Tipos de crisis.

TIPO DE CRISIS	DEFINICIÓN
I. Cíclica	Estas se basan en una teoría de duración y evolución de numerosas crisis (concepto marxista). Se pueden ver como intervalos de desarrollo y crecimiento, es decir, va desde la prosperidad, a la crisis, alcanzando la recesión y logrando la reactivación.
II. De oferta	La crisis de oferta se da cuando existe un desequilibrio en el mercado, donde evidentemente el fallo es la oferta.
III. De demanda	Ocurre por la misma razón que la anterior, sólo que ahora el fallo es la demanda, es decir, los consumidores no compran cierto producto por diversas causas.
IV. Financiera	Esta crisis, objeto de estudio, tiene como protagonista al sistema financiero. Por lo que no se verán problemas de consumo, ni de producción, sino que el sistema bancario es el que presenta problemas. Ocurre cuando se sobrevaloran los bienes y luego se colapsan o derrumban.

Fuente: Elaboración propia con base en: Financial Red, Red de blogs especializados en economía, bolsa y finanzas. Finanzas y Economía, 2009.

Todas y cada una de las crisis mencionadas en el cuadro anterior, se basan en la teoría de escasez de algún bien, desequilibrio en algún tipo de mercado, o sobrevaloración de bienes, como el caso de la crisis financiera, y todas de una u otra manera perjudican a la sociedad. El desarrollo de una crisis del tipo que sea, en general, se inicia con la idea de prosperar en un futuro, esto evidentemente hace que las mismas personas eleven el valor de los bienes, acciones y demás, pero la realidad es otra, cuando pasa un lapso de tiempo los bienes se devalúan, causando entonces que las personas dejen de comprar y ofertar bienes y servicios, afectando, evidentemente, al sistema bancario, todo esto lleva a sufrir algún tipo de crisis, alcanzando en algunos casos una recesión, o peor aún una depresión.

Los tipos de crisis dan pie a pensar que si la economía del mundo es afectada por estos fenómenos ¿cómo se encuentra la economía de un país? en sí, no sólo este tipo de acontecimientos afectan la economía mundial, existen más factores que

influyen para que esta ciencia sea tan cambiante e interesante en su estudio. Conocer algunos problemas que afecten a la economía del mundo, sería de gran ayuda para comprender lo que está sucediendo, y así poder proporcionar planes o estrategias que ayuden a disminuir o, en su caso remediar dichos problemas, en cada país pueden ser factores similares los que debiliten la economía.

1.4. Problemas que debilitan a la economía mundial

La página web Money Business (2010) destaca que hay factores específicos que podrían afectar la economía mundial en el mediano y largo plazo, más allá de los problemas de deuda de Europa y Estados Unidos. Los principales problemas que, según esta página, amenazan a la economía del mundo, son los siguientes:

1. Aumento de los precios. El aumento de los precios del petróleo, y de los metales preciosos, como el oro, pueden provocar un menor consumo, debido a que los salarios no van a la par del alza de precios. El Banco Mundial también advirtió que los precios alimentarios siguen al alza: “se ha comprobado que hay una correlación, inversamente proporcional, entre el aumento de los precios del oro y la inflación”. Asimismo, “los precios de los alimentos, aún no ejercen una presión adicional a la Economía mundial”, aseveró Pérez del Peral (2009).

2. Disminución de la confianza del consumidor. De acuerdo con la Universidad de Michigan, la disponibilidad de adquisición de bienes duraderos por parte de los consumidores cayó 10 puntos. Barclays Capital, principal proveedor mundial de servicios financieros, lo adjudica a los aumentos de precios, aunque también responsabiliza la alta inestabilidad económica mundial.

3. La burbuja inmobiliaria. Esta burbuja en Estados Unidos fue una de las principales causantes de la crisis económica mundial de 2008 y aunque sus efectos se han suavizado, los precios de las casas en este país siguen bajando debido a que se ha dado un alza de interés en los créditos (FMI, 2010).

4. *Las consecuencias de Japón.* “Japón viene de lo que se conoce como trampa de liquidez y de un estancamiento económico fuerte que se agudizó con la catástrofe de marzo. No se verá un repunte en la producción en los próximos meses y esto se reflejará, sin duda, en el PIB mundial”, alertó la Reserva Federal, 2010.

5. *Desempleo.* La falta de oportunidades de trabajo en las principales economías del mundo agudiza el problema de la falta de consumo y la capacidad de reproducción del capital. En Marzo de 2013 el desempleo en Estados Unidos rondaba en 7.7 %, mientras que en México alcanzó 5.01 % (INEGI).

La economía mundial se ve afectada por factores de diversa índole, no obstante se agudizan cada vez más, por lo que se deben tomar medidas preventivas enfatizando en los puntos que anteriormente señalados. Así, en el caso de la burbuja inmobiliaria, la economía se vio afectada en años subsecuentes al fenómeno, pero son las burbujas financieras las que siempre aparecerán, y éstas afectan la estabilidad de uno o de varios países en conjunto.

Sin embargo, la economía no sólo se ha visto afectada en la actualidad, sino que a lo largo de la historia ha sufrido cambios drásticos, estos cambios han sido acompañados por pánico, desesperación, euforia, entre otras cosas, se han sufrido diversas crisis financieras, por lo que resulta importante mencionarlas para conocer la similitud de acontecimientos anteriores con los actuales.

1.5. Principales crisis a nivel mundial

Alguna vez **Albert Einstein** mencionó "*la crisis es la mejor bendición que puede sucederles a las personas y países, porque la crisis trae progresos*".

Las crisis nos sugieren ciertos problemas e inestabilidades y en efecto es así, pero de la misma manera, es benéfica, ya que analizando lo que Einstein mencionó, las crisis pueden ser el impulso que lleve a economías, países y personas a mejorar su situación, a transformar su inestabilidad en un progreso, en fin, a salir de la

zona de confort a la que se está acostumbrado. Con esto se puede pensar que si no ocurriera una crisis, no se podría saber qué tan mejor se puede estar particular o globalmente.

Dentro de las economías de los países, las crisis son sinónimo de escasez en muchos sectores y en algunos casos, en todos (FMI, 2010). Esta escasez referenciada sobre todo en la producción, comercialización y consumo de productos y servicios es consecuencia de una desaceleración en el proceso económico, lo que llevaría a preguntar, ¿esto ha pasado siempre, en cada crisis ocurrida?

Momentos críticos en las bolsas más importantes, personas que se suicidan y títulos de bolsa que no tienen ningún valor han sido algunas de las múltiples consecuencias que se han presentado a raíz de las crisis financieras. Asimismo, el mundo ha “capoteado” diversas crisis por numerosos motivos y de alguna manera la economía mundial se las ha ingeniado para encontrar la mejor solución, algunas de las principales crisis financieras que han ocurrido a lo largo de la historia se pueden visualizar de manera general, en el siguiente cuadro:

Cuadro 3. Principales crisis financieras ocurridas a nivel mundial.

	Crisis	Año
I.	La crisis de los tulipanes o “tulipomanía”	1634
II.	La locura del dorado americano	1720
III.	El ferrocarril, la especulación a toda máquina	1836
IV.	El pánico de 1907	1907
V.	El martes negro, La Gran depresión	1929-1930
VI.	La crisis petrolera	1973
VII.	El lunes negro	1987
VIII.	El error de diciembre	1994
IX.	Crisis en el sureste asiático	1997
X.	La burbuja de las punto com. Caso Enron, contabilidad creativa.	2001
XI.	Crisis de las hipotecas subprime	2007-2008
XII.	Crisis griega y crisis de la deuda europea	2010-2011

Fuente: Elaboración propia.

Innumerables han sido los fenómenos que se han presenciado, sin embargo es importante conocer de manera general lo que ha sucedido en cada acontecimiento mencionado en el Cuadro 3, esto con la finalidad de comprender que aunque todas son crisis, en cada una se habla de algo diferente, cada fenómeno ha tenido lugar por causa distinta, y de la misma manera, la recuperación ha sido en diferentes grados de rapidez.

I. La crisis de los tulipanes o “tulipomanía”, 1634

A principios del siglo XVI los holandeses se volvieron locos con la flor que les haría pasar a la historia: el tulipán. Se llegó a pagar 6,000 florines (moneda de curso) por una sola flor, cuando el sueldo medio era de 300. Esta fue la primera burbuja bursátil de la historia, un producto estrella, una pasión desatada, precios de escándalo, ruptura de confianza y, por supuesto, explosión: el 3 de febrero de 1637 los rumores y las desconfianzas provocaron una venta masiva y la ruina de millones de holandeses (Alfayate, 2010).

II. La locura del Dorado Americano, 1720

Fue entonces la explotación de las minas de oro en América provocando que europeos de todas las clases sociales ganasen dinero con compañías como Mississippi de Paris o Sout Sea de Londres; pero el negocio real al otro lado del atlántico no era suficiente para compensar los altos precios que alcanzaron dichas acciones. De nuevo, la falta de confianza desató la catástrofe financiera, comenzó la venta masiva, y sucedieron situaciones espantosas: 15 personas perdieron la vida ante el Banque Royale de París, y el propio Isaac Newton, perdió más de 20,000 libras de la época (Pantoni, 2005).

III. El ferrocarril, la especulación a toda máquina, 1836

Una máquina de hierro llamada ferrocarril, consiguió recorrer 56 kilómetros en apenas hora y media. El recién invento desató todas las pasiones. Los empresarios se dedicaron a montar este tipo de compañías sin pensar en las

millonarias inversiones que requerían, y los especuladores que compraban acciones a espuestas en busca de beneficios estratosféricos, y así fue por un tiempo. En junio de 1945, un informe del Parlamento británico reveló que 20,000 especuladores habían suscrito acciones ferroviarias por valor de 2,000 libras cada uno, con la intención de venderlas al día siguiente. Es fácil adivinar las consecuencias de la noticia: caída fatal de los valores, inversores arruinados, familias en la calle, en fin, desastre total (Pantoni, 2005).

IV. El pánico de 1907

Fue una crisis que tuvo lugar en Estados Unidos cuando, la Bolsa de Nueva York cayó cerca de 50%. El pánico ocurrió durante un momento de recesión, cuando hubo varias corridas en bancos (se retira el dinero en masa) y en sociedades fiduciarias. El pánico se extendió por todo el país cuando muchos bancos nacionales y locales y negocios entraron en bancarrota. Esta crisis no es muy conocida pero tuvo una consecuencia aplazada de primer orden: la creación seis años más tarde de la Reserva Federal, que ejerce del banco central en Estados Unidos. Lo que a 100 años de 1907 contribuye al folclore de una crisis altamente debatida que no acaba de hacerse presente (Crespo, 2007). Se especula que este pánico, dio paso a la crisis iniciada en 2007.

V. El Martes Negro, La Gran Depresión, 1929-1930

Fue el resultado de un montón de malas decisiones tomadas por un número nunca antes visto de personas. En los años previos al martes negro, el Dow Jones hizo millonarias a miles de personas, sin embargo, en el momento que todo iba mal, fue cuando el gobierno intervino para intentar calmar las cosas subiendo los tipos de interés, cundió el pánico. Los inversores estaban desesperados por liquidar sus acciones, pero el dinero era una ilusión que creó inmediatamente una pobreza inimaginable, desgraciadamente los bancos también invirtieron en acciones, lo que provocó una masiva demanda de fondos debido al pánico, esto sumió a los

bancos en la insolvencia y la quiebra. El país fue golpeado por la Gran Depresión, y tras él, gran parte del mundo (Salsman, 2008).

VI. La crisis petrolera, 1973

El precio del petróleo subió mientras que la producción se detuvo, especialmente en Estados Unidos y Holanda. El embargo sólo duró cinco meses, pero los efectos aún perduran: los estados miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) alcanzaron un nivel de riqueza inalcanzable unos pocos años antes; en seis semanas, las acciones de la Bolsa de Nueva York perdieron 97,000 millones de dólares; los fabricantes de coches japoneses empezaron a responder a los “derrocha-gasolina” americanos con coches más pequeños, dándoles una gran porción del mercado; incluso Estados Unidos limitó por ley la velocidad de los coches, para ahorrar gasolina (Hernández, *et al*, 2000).

VII. El Lunes negro, 1987

Sucedió el lunes 19 de octubre de 1987, ¿cómo pudieron desaparecer 500,000 millones de dólares de la Bolsa de Nueva York? Muchos años después, no hay aún una respuesta clara, básicamente porque hubo muy pocos indicadores de lo que iba a pasar. Cualquiera que fuera la causa, los mercados bursátiles de todo el mundo tuvieron que soportarlo: a finales de octubre de 1987, la Bolsa australiana cayó un 41.8%, la de Canadá se hundió un 22.5%, la de Reino Unido un 26.4% y la de Hong Kong cayó un 45.8%. Lo que sí es seguro es que mucha gente se arruinó de manera repentina (Browning, 2007).

VIII. El error de diciembre, 1994

La crisis económica ocurrida en México en 1994 tuvo repercusiones mundiales. Fue provocada por la falta de reservas internacionales, causando la devaluación del peso. Según el FMI, a unas semanas del inicio del proceso de devaluación de la moneda mexicana, el entonces presidente de los Estados Unidos, Bill Clinton, pidió al Congreso de su país la autorización de una línea de crédito por \$20 mil

millones de dólares para el Gobierno Mexicano que le permitieran certificar a sus acreedores el cumplimiento íntegro de sus compromisos financieros denominados en dólares. La noche del 19 de diciembre de 1994 se tomó la determinación de “ampliar la banda de flotación” del peso de un techo de 3.50 a cuatro pesos por dólar. Esa medida correspondía a una devaluación de poco menos del 15 por ciento, pero el peso aguantó sólo dos días en su nuevo nivel antes de que el Banco de México tuviera que aislarse definitivamente del mercado cambiario y el peso se devaluara. Evidentemente sí hubo un error en diciembre, el daño que causó la devaluación fue enorme. Si bien, las dificultades de la banca empezaron desde antes, el desplome del peso y el aumento de las tasas de interés se convirtieron en el golpe realmente mortal para el sistema bancario, el cual sufrió un aumento espectacular de su cartera vencida (Camil, 2009).

IX. Crisis en el Sureste Asiático, 1997

El llamado milagro económico asiático se convirtió en un desastre en Julio de 1997, cuando los inversores perdieron la confianza en su moneda. Pero cuando Estados Unidos intentó detener su propia recesión bajando los tipos de interés, el mercado americano se volvió más atractivo que el asiático, el cual se volvió demasiado arriesgado para los inversores.

La crisis comenzó en Tailandia, y un efecto dominó hizo que le siguiesen Filipinas, Hong Kong, Indonesia, Malasia y demás países asiáticos, lo cual provocó una crisis económica en este continente sin precedentes (Arce *et al*, 1988).

X. La burbuja de las punto com, 2001. Caso Enron, contabilidad creativa.

Un siglo después de que la humanidad se volviera loca por los ferrocarriles, la historia se repetía con una diferencia: en los inicios del siglo XXI el nuevo invento objeto de deseo se llamaba Internet, la pasión por lo digital parecía desterrar todo lo conocido hasta entonces.

En 1999, Alan Greenspan, el entonces presidente de la Reserva Federal Estadounidense dio la voz de alarma, los ingredientes de una burbuja estaban sobre la mesa, pero su advertencia tuvo escaso éxito. Los errores humanos se repitieron, y los inversores siguieron comprando, la caída de las bolsas, en esta ocasión parecía escalonada hasta el 11 de septiembre. Ese día los atentados contra las Torres Gemelas en Nueva York dieron la puntilla a los mercados, las bolsas de Estados Unidos cerraron tras los ataques (Carranza, 2000).

Grandes empresas tecnológicas y eléctricas se volvieron inmensamente ambiciosas al ver que todo iba demasiado bien, tal es el caso de la gigante de la electricidad Enron, que para sobrevaluar ganancias se recurrió a muchos artificios. Por ejemplo anticipar ganancias, sobrevaluar activos, disminuir la valuación de los pasivos u ocultarlos. El hallazgo de Enron es que no recurrió para conseguir dinero a la emisión de acciones ni al endeudamiento sino a la creación de miles de empresas en paraísos fiscales conocidas como “entidades con cometido especial”, creando un conglomerado económico extraordinario pero sin balances consolidados, de tal manera que la realidad reflejada en los balances de Enron era una parte, no toda la realidad.

La contabilidad creativa existe porque aprovecha ciertas posibilidades que da la propia legislación o sus vacíos y por eso algunos sostienen que la contabilidad creativa está en un límite difuso donde no puede decirse que toda ella sea fraudulenta. Otros no piensan así. Sin embargo, no hace mucho se pudo leer que el Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores español considera que la contabilidad creativa es puro engaño.

A manera de conclusión personal, el caso Enron, fue un acontecimiento previo a la crisis que sigue y de la cual aún se viven sus consecuencias.

XI. Crisis de las hipotecas subprime o Gran recesión, 2007

Estados Unidos sufre su mayor crisis financiera desde los años 30 como consecuencia de la actividad especulativa y crediticia, cuyo detonante fue el estallido de la burbuja inmobiliaria con las hipotecas basura ("subprime"). El resultado fue el cierre de muchas compañías que invirtieron fuertes sumas en productos relacionados con las hipotecas subprime y a la reducción de créditos alrededor del mundo. La bancarrota de Lehman Brothers y la adquisición de Merrill Lynch, en septiembre de 2008, marcaron el inicio de la crisis financiera global, la cual provocó la desaceleración del crecimiento económico mundial, una contracción en el comercio internacional y el aumento en el desempleo en el sector de la mano de obra (Keating, 2008). Esta crisis es el tema principal de la actual investigación, es decir, es la esencia de la misma, por lo que se hablará, detalladamente, de ésta en el último capítulo, exclusivo para este acontecimiento.

XII. Crisis griega y la crisis de la deuda europea, 2010-2011.

La situación empeora hasta el punto de que Grecia se ve obligada a pedir ayuda a la Unión Europea y el FMI, en un intento de que la crisis no se propague a países como Portugal, España, Irlanda e Italia. En 2012, España entra en recesión y se pone de manifiesto las graves necesidades de capital que tiene su banca, entre 40,000 y 80,000 millones de euros, según el FMI. El Eurogrupo aprueba el 9 de junio poner a disposición de la banca española una línea de crédito de hasta 100,000 millones de euros (Cabré, 2012).

Con el recuento de las crisis financieras de alcance global, se puede percatar que todas han tenido como principal detonante la creación de una burbuja financiera, desde el siglo XVI con los tulipanes, hasta la del 2008 con las hipotecas, confirmando así lo que Samuelson y Nordhaus (2002) dijeron "las burbujas especulativas siempre provocan crisis, y algunas veces pánicos económicos".

Crearse una promesa de prosperidad con un bien, ha sido el error de las personas, error que se ha repetido una y otra vez, en el intento por remediarlo, se vuelve hacer presente de manera diferente en cada crisis financiera, como se ha mencionado anteriormente, el comienzo es un producto estrella, las casas, tulipanes, internet, ferrocarril y oro son los productos en cuestión de algunas de las crisis que se han manifestado, igualmente, una pasión desatada por poseer dicho bien sin importar el precio de éste, sabiendo que en un futuro se revenderá en un precio mayor, después una ruptura de confianza se hace presente, pues la novedad del bien comienza a disminuir y no tiene el mismo impacto que al principio, terminando claramente con una explosión, una histeria desenfrenada por vender, pero ya no se encuentran compradores fácilmente, por lo que se vende al precio que sea. A lo largo de la historia, aunque suene un tanto inadmisibles, las personas, empresas, gobierno, instituciones y demás organismos cometen los mismos errores, desean hacerse ricos en poco tiempo, y ésta no es una práctica de los tiempos actuales, sin embargo, en el camino de su ambición cuando menos se espera ya se encuentran en ruina familias enteras, instituciones financieras, países completos, e incluso la economía mundial se halla debilitada a la par del estallido de una burbuja.

De una u otra manera las crisis que a lo largo de la historia han sacudido al mundo llevan un mismo proceso, y algunas como lo mencionó Minsky (1972) “son predecibles”. Si predecir una crisis es posible, entonces la predicción de una burbuja financiera, causa de casi todas las crisis financieras, es aún más previsible, sin embargo, para esto será necesario conocer anticipadamente cómo se forman las burbujas financieras, ¿por qué fases pasa?, y ¿qué situaciones en la economía son consideradas como burbujas financieras?

Analizar aún más detalladamente la formación de burbujas financieras, es importante para el curso de esta investigación.

1.5.1. Las burbujas financieras, ¿origen de crisis financiera?

Según el Glosario de economía en la red (2011), las *burbujas financieras* son un fenómeno que se produce en los mercados, consisten en un aumento progresivo y exagerado del precio de un activo o de un bien, muy por encima de su valor de equilibrio. Este aumento perdura durante meses o incluso años, hasta que comienzan a producir fuertes fluctuaciones en el precio y finalmente una fuerte caída, que se llama *estallido de la burbuja*.

La definición que se presenta es clara y entendible, con esto se explican algunos puntos importantes sucedidos durante las crisis financieras. A lo largo de la historia se han vivido varias burbujas, y lo que ha sucedido es precisamente esto, los precios de los bienes o productos estrella comienzan a elevarse (tulipanes, ferrocarril, oro, acciones, petróleo, internet, casas son ejemplos claros) sin embargo, se puede afirmar que las burbujas necesitan estar fundamentadas en las mentes de los inversores por algún nuevo paradigma, es decir, la novedad de alguna nueva creación, o el crecimiento inesperado de alguna empresa. En este momento es preciso mencionar la existencia de burbujas especulativas, éstas se crean cuando los precios suben por que la gente piensa que van a subir, es decir, si el público compra sólo porque cree que las acciones, bienes o activos van a elevarse, su compra efectivamente hace que suban (Samuelson y Nordhaus, 2002).

Por otro lado, hay economistas que niegan la existencia de las burbujas como tales, y afirman que se trata simplemente de mecanismos del mercado para conseguir el equilibrio. Es claro que no siempre las causan los mismos factores, por ejemplo, no siempre se producen debido a la especulación, sino también por innovación, ansiedad, euforia, curiosidad, etc., pero todo esto con la idea de una prosperidad futura no muy lejana.

Las burbujas económicas tienen un ciclo de vida, y el prestigioso economista estadounidense Hyman Minsky (1995) lo analizó a detalle, él predijo la evolución de vida de una burbuja en siete etapas, como a continuación se detalla:

1. *Planteamiento.* Toda crisis financiera comienza con un disturbio, puede ser el invento de una nueva tecnología, como el ferrocarril en 1836 o internet en 2001, puede ser un cambio en la política económica. Por ejemplo, los tipos de interés como en la crisis de 2008, podrían reducirse inesperadamente y esto provocaría una perturbación en la economía.

2. *Los precios comienzan a subir.* Luego del disturbio, cambio en la política económica, o invento de una nueva tecnología, lo que ocasiona o provoca que los precios en el sector afectado (los tulipanes, en el caso de Holanda, o las acciones en 1929) comiencen a elevarse. Inicialmente, ese incremento no es percibido por la población, ya que no es muy destacado, pero muchas veces estos elevados precios reflejan una mejora en los indicadores económicos, y conforme los precios van aumentando, las personas empiezan a notarlo.

3. *Crédito fácil.* El aumento de precios no es suficiente para una burbuja, cuando una burbuja empieza el mercado es invadido por agentes externos, por ejemplo, los bancos se excedieron en otorgar préstamos a personas de poca solvencia para comprar casas (caso de 2008) casi siempre asociado a la innovación financiera. Los precios de las casas ahora se han acelerado en forma de hipotecas “sólo interés”, creadas para financiar compras de inmuebles sobrevalorados.

4. *Recalentamiento del mercado.* Según el efecto del crédito fácil se va notando, el mercado comienza a recalentarse, el recalentamiento estimula los volúmenes y parece la escasez. Los precios comienzan a acelerarse, y se recogen beneficios fáciles; más agentes externos son atraídos y los precios enloquecen. Las subidas de precios atraen a los codiciosos y desesperados por introducirse en el mercado.

5. *Euforia*. La burbuja ahora entra en su fase más trágica, saldrán algunas voces prudentes y dirán que la burbuja no puede seguir más, asentarán explicaciones convincentes basadas en indicadores económicos a largo plazo y simple lógica económica. Sin embargo, estas explicaciones se evaporan en el recalentamiento (fase anterior) del hecho inexcusable: los precios aún están subiendo.

6. *Los expertos recogen beneficios*. Todo el mundo quiere creer en un futuro mejor, y la situación de la burbuja se aprovecha de eso. Una burbuja necesita que todos creen en un futuro mejor, ya que mientras esta euforia continúa la burbuja se mantiene, los expertos comienzan a vender. Típicamente, los expertos intentan filtrarse sin ser percibidos, y a veces lo consiguen. En cualquier caso, sean detectados o no, el hecho de que esos expertos vendan es ya el principio del fin.

7. *El estallido*. A veces, la causa del estallido de la burbuja, es el fin del crédito fácil o alguna serie de noticias inesperadas. Pero, la euforia es reemplazada por el miedo, los que no obtuvieron beneficios en la etapa anterior (inexpertos) comienzan a vender, pero ya no hay compradores. Llega el pánico, los precios se desploman, el crédito se corta, y las pérdidas comienzan a acumularse.

¿Qué se puede afirmar de lo anterior? básicamente, observando cada crisis financiera que ha ocurrido, y ahora analizando las etapas de una burbuja financiera, se puede afirmar que los errores han sido los mismos, y las causas similares. Se puede asociar cada una de las crisis financieras con cada etapa por la que pasa una burbuja, y es esto exactamente lo que ha sucedido crisis tras crisis. Siendo esto real, entonces ¿qué se puede hacer? Si efectivamente lo que dicen Samuelson y Nordhaus (2002) es cierto: las burbujas especulativas siempre provocan crisis, ¿por qué ese afán de las personas, gobierno, empresas, accionistas, vendedores, compradores, productores, y demás de crear una burbuja especulativa, y por ende una crisis? Claramente son las mismas personas, las que dan paso a la creación de una crisis financiera, el ser humano no aprende de los errores pasados y cuando el dinero fácil es fruto de la especulación hace lo

posible por obtenerlo rápidamente, pero si originan este fenómeno entonces lo pueden evitar. Cabalmente, lo pueden impedir no contribuyendo a elevar el precio de un bien, como se ha mencionado anteriormente, si creen que un bien, servicio, producto, o acción aumentará su precio en un futuro, su compra efectivamente contribuye al alza en dicho precio, y cuando se dan cuenta de que lo que dijo Minsky (1995), los precios no se elevan eternamente, es totalmente verdadero, ya se encuentran en pánico, porque para entonces ya no hay compradores, pues todos desean vender.

Una burbuja especulativa fue precisamente lo que pasó en la crisis financiera del 2008, en 2007 estalló en Estados Unidos dicha burbuja vinculada a la financiación de compra de viviendas: la burbuja subprime (Valariño, 2009). Todos han visto y escuchado este término, pero ¿qué paso en realidad? pues estas hipotecas subprime fueron los inicios de la crisis ocurrida, misma que causó la Gran Recesión.

Lo anterior ha dado como resultado que en la actualidad, se viva bajo la marea provocada por una burbuja inmobiliaria que enriqueció a unas cuantas personas y que ha empobrecido a decenas de miles, tal vez millones. Por lo anterior fácilmente se puede deducir que el fenómeno de las burbujas financieras no es un concepto nuevo, pues de una u otra manera se han presenciado a la par con las crisis financieras, y en el intento por evitarlas van surgiendo mayor número de afectados por estos sucesos, ahora bien, es pertinente hacer conciencia, de quién o quiénes son los más afectados con las crisis financieras, porque si bien es indudable que hay afectados, podría existir quien se beneficie con los acontecimientos provocados por las crisis financieras .

1.6. ¿Quién se ve más afectado en una crisis financiera?

Algunos de manera directa, otros de manera camuflada, pero si ocurre una crisis financiera no sólo afecta el país donde se origina, si no a sus países vecinos, y en algunos casos a todo el mundo. Es cierto que la economía de país o países es la

más afectada, pero esto mismo ocasiona que empresas, familias, instituciones y demás se afecten de igual manera.

Las recesiones son muy gravosas para las grandes compañías, pero lo cierto es que son las pequeñas empresas las que se ven más afectadas, ya que sus costos se elevan, sus ventas disminuyen y las líneas de crédito se estrechan, lo que complica enormemente la obtención de préstamos. Los bancos suelen limitar los montos de crédito o negarse a renovar los antiguos préstamos, además de que los términos crediticios tales como las tasas de interés y el pago de recargos tienden a ser excesivamente caros. A pesar de todo esto, hay quienes sostienen que las recesiones constituyen una época ideal para que las pequeñas compañías se restauren en bien de su tranquilidad futura. Casi siempre suele ocurrir que, una vez concluido el periodo de recesión, la economía vuelva a prosperar y quienes salen airosos de esto obtienen grandes beneficios, ya que un buen número de sus competidores se ve imposibilitado de sobrevivir a ella (Gitman y Daniel, 1995).

Entonces quien se perjudica con las crisis son las pequeñas empresas, pero se puede sospechar que sólo serán capaces de sobrevivir aquellas que sepan administrarse y obtener provecho de una crisis. Esto en efecto es así, ya que una pequeña empresa durante un periodo de recesión puede negociar precios más bajos con sus proveedores, contratistas y arrendadores, esto con la firme convicción de que en un futuro se recuperará y sus beneficios serán notorios.

Ahora bien, se sabe que las afectadas son principalmente las pequeñas empresas, pero esto evidentemente sería a nivel país, y ¿qué es lo que pasa a nivel mundial?, presentada una crisis mundial como la de 2008, ¿qué tipo de países son los más afectados? ¿podría darse el caso de que todos los países se afecten o desempeñen igual? Personalmente, y por lógica se deduce que los que más se afectan son los países en vías de desarrollo, los países con mayor marginación, sin embargo, las grandes economías seguramente no se encuentran exentas de esto. Para comprender aún más esto, es pertinente conocer qué papel desempeñan los países emergentes ante una crisis financiera, es por ello que a

continuación se analiza detalladamente la posición de dichos países ante una temida crisis financiera.

1.6.1. Rol de los países emergentes ante una crisis financiera

Ya se mencionó que las más afectadas con una crisis financiera son las pequeñas empresas, pero esto podría entenderse como una forma regional, es entonces pertinente relacionar estos efectos en el caso de una crisis a nivel mundial así, es importante conocer qué papel desempeñan los países emergentes ante estas situaciones.

A los países emergentes también se les conoce como países recientemente industrializados o NIC (Newly Industrialized Country) por sus siglas en inglés. De acuerdo a Mayer (2010) los países emergentes son aquellos cuyas economías aún no alcanzan el estatus de aquellas desarrolladas, pero han avanzado, en el sentido macroeconómico. Otras características de los NIC son su rápido crecimiento económico (usualmente orientado a la exportación de bienes) y un proceso de industrialización casi completo o en marcha. Los países emergentes suelen tener unos costos salariales bajos, industrialización reciente, creciente apertura al exterior, sistema de libre mercado, desarrollo del capital humano y altos márgenes de beneficios (Banxico, 2011).

Para conocer cuáles son los países emergentes véase la siguiente imagen en donde resaltan en color todos los NIC.

Imagen 1. Países emergentes o NIC.



Fuente: <http://geocrisisemergentes.blogspot.mx/>

Como se puede apreciar los países emergentes son Brasil, Corea del Sur, Australia, México, India, Indonesia, China, Arabia Saudita, Sudáfrica y Turquía. Ahora bien, las crisis financieras afectan de primera instancia al país donde éstas tienen epicentro, y a los que tienen relación directa con este, es decir a los países desarrollados; no obstante, analizando las crisis, se reacciona muy rápido a situaciones de dificultades en los países miembros. La solución global a la crisis incluye no sólo a los países avanzados sino también a las economías emergentes que pueden jugar un papel importante, como China que está dentro de estos (FMI, 2005).

Se estimaba a inicios del siglo XX que China desempeñaría a futuro un rol creciente en la economía mundial tras la crisis financiera global, se afirmaba también que los países emergentes serían los que iban a seguir creciendo en el año 2009; destacando a Asia, América Latina y África como locomotoras del tren de la economía mundial, y en efecto así fue, gracias a que todas las especulaciones del FMI en 2005 fueron verdaderas se puede hoy afirmar que el rol de las economías de los países emergentes son primordiales para una recuperación en pro de la economía a nivel mundial.

Conclusión de esto, las economías emergentes juegan un papel muy importante frente a una crisis, ya que mientras los afectados buscan soluciones al fenómeno, estos países se van convirtiendo en la cabeza de mando, es decir se van transformando poco a poco en las economías avanzadas. Pero esto no siempre es así, pues dicho de otro modo y en términos simples, dada la crisis en las economías emergentes de fines de los noventa, los capitales salieron en la búsqueda de lugares más seguros y aparentemente los encontraron en las economías avanzadas (Parodi, 2009). Si el razonamiento anterior es cierto, entonces son los cambios abruptos en el movimiento de capitales privados por el mundo, los que en última instancia originan las crisis. Y para confirmar esto recuérdese que la crisis de 1929 se originó por una salida brusca de capitales, mientras que la crisis financiera de 2008 fue por un ingreso excesivo de los mismos en los años que precedieron al estallido. Así se puede afirmar que las

crisis que ocurren en países avanzados se deben a ingresos enormes de capital, ingresos que muy posiblemente provengan de los países emergentes.

Se puede asegurar entonces que este es un tema que no tendría fin, hablar de crisis financieras es empezar pero no saber cuándo o en qué se va a terminar. Estudiar la economía de un país no es fácil, pero es de suma ayuda para saber cómo reaccionar ante situaciones como las planteadas anteriormente, una burbuja económica, una euforia, un pánico, un estallido, un fraude y en sí una crisis financiera.

Antes de cerrar este capítulo es pertinente hacer mención de algo muy importante, sabemos que el fenómeno de crisis financiera no es un concepto nuevo, pues a lo largo de la historia se han presenciado estos acontecimientos, y una vez que se conoce e interpreta la tipología de crisis, se sabe a ciencia cierta lo que puede considerarse como crisis financiera, se identifican los problemas que acosan a la economía mundial, se asemejan las crisis financieras internacionales, la formación de una burbuja financiera como parte de las crisis financieras, y se identifica el papel que juegan las economías emergentes, es preciso preguntarnos ¿todas las crisis mundiales han tenido efectos directos en México? ¿cuáles han sido los canales para que se transmitan las crisis internacionales hacia México? Y más aún, ¿cómo se vislumbra la economía de este país frente a la internacional?

Aunque la economía sea cambiante y dinámica, se puede jugar con sus cambios, antes de que sus cambios tomen por sorpresa a una familia, un país o inclusive al mundo entero y así, aquellos que son capaces de salir adelante aprenden una muy valiosa lección: la de administrar convenientemente una empresa, familia, gobierno, institución o sociedad durante una crisis financiera.

CAPITULO II
CRISIS FINANCIERAS INTERNACIONALES Y SU EFECTO EN
MÉXICO

II. CRISIS FINANCIERAS INTERNACIONALES Y SU EFECTO EN MÉXICO

2.1. Descripción de las crisis Internacionales que han afectado a México

Como ya se ha venido referenciando, a lo largo de la historia se ha vivido de una u otra manera en crisis, y aunque todas han sido drásticas con efectos enormes en los países epicentro y en los alrededores del mismo, México no ha sido la excepción de estos efectos, pues de manera directa, o indirecta ha resentido las crisis ocurridas internacionalmente.

Ya se mencionaron las crisis internacionales en el capítulo anterior, y como se dijo no todas han afectado de manera directa a México, sin embargo, para efectos de esta investigación se hablará de aquellos acontecimientos que han vuelto vulnerable a este país frente a otros, o dicho de otro modo, los que han hecho que México se sienta débil económicamente. Para mayor detalle véase el cuadro 4, donde se enlistan las crisis internacionales con efectos directos y devastadores en México.

Cuadro 4. Crisis financieras internacionales con efecto directo en México.

	Crisis	Año
I	El pánico de 1907	1907
II	El martes negro, La Gran depresión	1929-1930
III	La crisis petrolera	1973
IV	El error de diciembre	1994
V	La burbuja de las punto com	2001
VI	Crisis de las hipotecas subprime	2007

Fuente: Elaboración propia.

Entender el efecto de las crisis internacionales en México, lleva a pensar que la primera crisis financiera que tuvo epicentro en este país fue la tan escandalosa y mencionada crisis del 94, sin embargo, no fue la primera, pero sí la más referenciada y catalogada como primera en este país por varios analistas. Lo cierto es que, antes de la crisis del 94, en México se padeció una crisis que hace

referencia a la política, la crisis política en México ocurrida en 1808 fue en realidad el primer fenómeno que el país sufrió (Girón, 1995).

Como ya se habló a manera de detalle de cada crisis en el capítulo anterior, ahora sólo se hablará de los efectos que algunas han tenido en México.

El pánico de 1907 fue una crisis que tuvo lugar en Estados Unidos, entonces seguramente hubo efectos en México, debido a su estrecha relación con este país. Muchos bancos entraron en bancarrota en este periodo, debilitando las importaciones y las exportaciones entre ambos países (FMI, 2000).

De lo anterior, se puede deducir que las crisis que han tenido epicentro en Estados Unidos, naturalmente, han afectado en gran magnitud a México no sólo por su cercanía a este, sino también por la relación económica entre ambos.

Prosiguiendo, ocurrida la crisis petrolera del 73, se llegó a limitar la velocidad de los coches en México (Hernández, 2000). Las acciones de la bolsa de New York perdieron 97000 puntos, esto, naturalmente, afectó a México, debido a que existen empresas mexicanas que cotizan en esta bolsa. Asimismo, con el derroche de gasolina, el precio se elevó ocasionando una crisis económica en los bolsillos de los mexicanos.

Conclusión de lo anterior, se puede afirmar, que México, no se libera de sufrir los efectos de crisis que tengan epicentro en Estados Unidos. En este caso, cabe mencionar que entonces una devaluación en México también sería fatal para el país, como lo fue en la crisis de 1994, y la creación del FOBAPROA (Fondo Bancario de Protección al Ahorro), de lo cual se habla a continuación.

2.2. Crisis de 1994 y Fobaproa, quiebra de bancos

Fue en la década de los ochenta cuando los mercados financieros sufren importantes modificaciones como consecuencia del proceso de globalización. Este proceso denominado por algunos autores como un *boom* bursátil (Vega, 1999) se

incrementó durante los años 1986 a 1987, sin embargo, para 1987 el declive en el mercado de New York fue inevitable. Ante esta situación, los economistas afirmaron que la política económica y financiera estadounidense evitaría que las economías del mundo se hundiesen en una grave depresión después del krack, aun cuando todos los elementos de una crisis revelaban la posibilidad de una depresión (Vega, 1999). Pocos sospecharon entonces que el crack de 1987 sería una prefiguración en pequeña escala de lo que vendría después en la última década del siglo XX, en la cual todo se privatizó, globalizó, desreguló, y se eligió la doctrina neoliberal como el único camino posible, luego de la caída del socialismo. La globalización ha significado inestabilidad, quiebras constantes de empresas, febriles especulaciones, fraudes que por su inverosimilitud parecen juegos de la fantasía más desbordada. Sin embargo, un examen atento, revela que en medio de una de las revoluciones tecnológicas más trascendentales de la historia se ha observado un extenso derroche de los recursos planetarios y la reiteración de crisis constantes y en crescendo en cada continente de América Latina, África, Europa, contándose más de 130 crisis bancarias a la fecha (Vega, 2000).

El declive del mercado de Nueva York a finales de los ochenta no pasó desapercibido por la economía mexicana, independientemente de los esfuerzos realizados por el gobierno estadounidense. A partir de 1991, la economía mexicana comenzaba a mostrar las primeras características de debilidad lo cual continuo en el año siguiente y que para 1993, ya presentaba síntomas absolutos de estancamiento (Cárdenas, 1996).

Dicho comportamiento resultaba incomprensible por dos hechos: el primero, considerando las reformas neoliberales económicas implantadas por el presidente Salinas de Gortari; y segundo como resultados de estas políticas la economía mexicana había logrado la entrada de capitales del extranjero en cifras récord (Cárdenas, 1996). Nora Lusting (2002) argumenta que para que los beneficios de las oportunidades generadas por las reformas se obtengan es necesario dejar

pasar un tiempo. De tal forma que aunque la liberalización del comercio facilite de beneficios tangibles a un país es un proceso gradual la adaptación de factores.

A pesar de que las cuentas del gobierno mostraban un superávit en 1992-1993, en el corto plazo México se veía al borde de la suspensión de pagos de la deuda lo cual inquietó profundamente a la comunidad internacional. Un pequeño reajuste del tipo de cambio ocasionó que a principios de 1995 se realizara una fuga rápida de capitales, situación que ocurrió también en otras regiones de América Latina con mercados emergentes. La inestabilidad de la economía mexicana se reflejó en la caída de la producción en más del 6% pese al volumen del rescate financiero (Lusting, 2002).

Además de la depreciación del peso mexicano hubo dos factores de mayor relevancia que desembocaron en la crisis de 1994: el ingreso de capitales extranjeros y un incremento en la disponibilidad de créditos para el consumo. México logró atraer inversiones de capital extranjero por la aplicación de la política destinada a atraer inversiones y por la caída de las tasas de interés en EEUU. Las políticas empleadas para atraer estos capitales fueron: a) la privatización de los bancos; y, b) la firma de un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá. El segundo elemento fue el repentino incremento de la disponibilidad de crédito para el consumo causado por la liberación económica.

Muchos individuos y empresas se habían endeudado en los años anteriores para adquirir bienes de consumo duradero, para ampliar o renovar su planta o empresa para adquirir ciertos bienes a largo plazo. La deuda de las personas y de muchas empresas era con la banca comercial del país y se había contratado a tasas reales relativamente, altas para estándares internacionales, pero accesibles para aquellas personas que contaban con un empleo. A su vez, tanto la banca como muchas empresas medianas y grandes se habían endeudado con la banca internacional, por ejemplo para la construcción de las carreteras concesionadas y otras grandes obras de infraestructura (Cárdenas, 1996).

La Bolsa Mexicana de Valores se demostró carente de solidez por la cantidad de capitales que ingresaban ya que la cuenta corriente estuvo sobre financiada. Por lo anterior, la bolsa se volvió profundamente vulnerable. La devaluación del peso frente al dólar fue ineludible. No obstante, dicha devaluación fue detenida por varios meses debido a intereses políticos de Carlos Salinas de Gortari. El ex presidente, tuvo el objetivo de terminar su sexenio, sin fallas ante los mexicanos y ante la comunidad internacional. Además, se argumenta que estaba interesado en presentar su candidatura ante la OMC lo cual hizo que se centrara en la estabilidad del país, desconociendo desequilibrios sociales y económicos.

Es necesario considerar que existieron otros factores que no favorecieron la situación de la economía mexicana como fue el incremento de la tasa del fondo federal. La fuga de capitales no se hizo esperar. Asimismo, como prueba de que México no era el país estable que se percibía el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) se levantó en armas en Chiapas al sur del país. “El hecho de que el gobierno decidiera solucionar, pacíficamente, este conflicto tranquilizó a la esfera internacional, política y económica (Solís, 1999).

De lo anterior se puede asegurar que la mala gestión económica internacional, la situación en el exterior y los acontecimientos políticos inesperados fueron los elementos que detonaron la crisis de mediados de los noventa, misma que perturbó en mayor medida a la banca recién privatizada e inexperta. Sin embargo, no tuvo que pasar mucho tiempo para que lo que en un inicio fue calificado como una perturbación se declarara como la quiebra de la banca mexicana.

Aunado a esto, para garantizar el saneamiento de la banca y la estabilidad económica, el gobierno mexicano se valió del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), instrumento que nació poco antes de la privatización de 1991 (Vega, 1999). El Fobaproa fue instituido por el gobierno de Carlos Salinas de Gortari “como un fondo de contingencia para enfrentar problemas

extraordinarios... el Fobaproa serviría para asumir las carteras vencidas y capitalizar a las instituciones financieras” (Gaceta de Gobierno, 1995).

También, se le facultó para vigilar y garantizar las operaciones de los bancos. Para cumplir con ese fin recibía de los bancos y del gobierno federal recursos económicos y podía, hasta cierto límite con una vigilancia especial y bajo reglas específicas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), entregarle a los bancos respaldos económicos por los créditos que hubieran caído en cartera vencida (La Jornada, 2004).

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro contaba con un órgano máximo de decisión denominado Comité Técnico. Este constaba de cuatro funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), tres funcionarios del Banco de México y dos funcionarios de la CNBV (Skéley y Vega, 1999). Cabe enfatizar que el Fobaproa no fue registrado como una entidad de la administración pública federal, el fondo se registró como un fideicomiso privado mismo que sería administrado por el Banco de México.

La aplicación del Fobaproa comprometió al gobierno federal a absorber las deudas de los bancos, capitalizar el sistema financiero y garantizar el dinero de los ahorradores. El efecto fue un incremento desmedido de los pasivos del fondo, los cuales alcanzaron los 552, 000 millones de dólares, (Diputados, 1995) cantidad que se convertiría en un grave problema para las futuras administraciones. En Abril de 1994 con el nombramiento como presidente de la Comisión Nacional Bancaria, Eduardo Fernández inicia una incesante capacitación y actualización en el interior de esta comisión. Asimismo, además de arrancar un diagnóstico integral del sistema bancario se redefinieron test de evaluación de la solvencia de los bancos. Los primeros resultados que se obtuvieron del diagnóstico del sistema bancario mostraron un balance negativo por las fuertes operaciones realizadas por los neo banqueros altamente especulativas con el propósito de obtener ganancias altamente rápidas (Vega, 1999). Este descubrimiento y la devaluación del peso

ocasionaron que la CNBV tuviera que iniciar una serie de intervenciones gerenciales en distintos bancos. Una intervención gerencial es un proceso aplicable a aquellas instituciones que han presentado una administración inadecuada así como niveles de deterioro significativos en sus índices de capitalización y de prácticas irregulares.

Los primeros bancos a los cuales se les realizó una intervención gerencial fueron: Havre, Programa y el Grupo financiero Cremi-Unión. El caso de Cremi- Unión es de particular interés para el curso de esta investigación, ya que se sabe que el presidente de este grupo, Carlos Cabal Peniche fue un personaje muy cercano al ex presidente Carlos Salinas de Gortari. De acuerdo a un reporte entregado a la cámara de diputados, se demostró que durante la privatización de los bancos, Cabal Peniche simuló tener los recursos para hacerse con la propiedad de las instituciones. Además, se encontró que Cabal Peniche había coordinado la entrega por 25 millones de dólares a la campaña política de Ernesto Zedillo y de Roberto Madrazo en noviembre de 1993 y 1994. Otro de los negocios sucios realizados por Banca Unión fue la transferencia de fondos a Laredo National Bank, el banco de Carlos Hank Rhon, empleado para triangular los recursos recibidos que consecutivamente fueron a parar a las arcas del partido oficial del PRI (La Jornada, 2004).

Hay una lista extensa de los actos corruptos bajo los cuales operó tanto Cremi-Unión como Cabal Peniche, sin embargo la aplicación de la ley no ha sido posible por dos factores principales. Primero por la ineficiencia de las instituciones las cuales operan sin apego a la ley; dos, el hecho de que las instituciones no actúen con apego a la ley deriva de la complicidad de un alto porcentaje de los políticos mexicanos en actos de corrupción tal como lo demuestran las investigaciones realizadas de Cremi-Unión. Por lo anterior, los negocios que Cabal Peniche realizó fueron y seguirán siendo protegidos por el PRI ello como resultado de la complicidad entre ambos.

Los bancos siguientes en recibir una intervención y saneamiento por parte del Fobaproa fueron Banpaís, Banco Obrero, Banco Oriente, Banco del Centro, Banco Interestatal, Banco Inverlat, Banco del Sureste, Banco Capital, Grupo financiero Anáhuac. En el caso de Grupo Abaco los tres directivos Jorge Laankenau Rocha, Raúl Monter Ortega y Eduardo Camarena fueron acusados de fraude.

A diferencia del caso Cabal Peniche, a Jorge Lankenau después de haber sido acusado de fraude por más de 170 millones de dólares (La Jornada, 1997) fue encarcelado en 1997 y obligado a cumplir ocho años de prisión por los delitos de fraude, defraudación fiscal, violación a la Ley de Instituciones de Crédito y asociación delictuosa.

Finalmente, el caso del banquero Lankenau pasa a la historia por dos cuestiones importantes. Uno, Lankenau realizó una serie de confesiones ante la prensa donde declaró que su actuación respecto a los auto préstamos y los créditos relacionados había sido la misma que el resto de los banqueros como fue en el pasado durante la privatización; la forma como fue intervenido el grupo Confía había sido un regalo para Citibank y que el trato había tenido ciertas preferencias como lo fue en el caso de Serfin, Inverlat y Banamex (Vega, 1999). Dos, entregó muchos detalles sobre el rescate bancario a la oposición logrando “hacer con la ayuda del PRD que el nombre de Fobaproa haya quedado grabado en la mente de la población mexicana como un sinónimo de fraude” (Vega, 1999).

Conclusión de lo anterior, se puede resaltar que el error de diciembre, fue la crisis con un efecto impactante en México, principalmente por la devaluación del peso mexicano que hubo en este tiempo, esta devaluación dio un golpe mortal al sistema bancario en ese entonces. Se dice que esta crisis fue provocada por falta de reservas internacionales y que fue de efecto evidentemente mundial debido a las consecuencias de un error en el mes de diciembre (Camil, 2000).

Así se puede decir de manera general que la experiencia mexicana confirma ampliamente que ningún país, mucho menos uno en desarrollo, puede librarse de

la tiranía de estos fenómenos. Lo asombroso de las lecciones económicas que se desprendieron de la catástrofe mexicana, es lo poco que añaden a lo que ya se sabe sobre los errores en que comúnmente incurren los gobiernos al instrumentar reformas económicas.

Por otro lado, si bien es cierto que México no ha tenido una tasa de crecimiento elevada en los últimos años, el país no ha caído en una recesión y ha podido contar con recursos para aplicar políticas económicas contra cíclicas, a fin de contrarrestar el impacto de la recesión por las crisis y al mismo tiempo, para impulsar la demanda interna, por medio de crédito canalizado a actividades productivas y bajo esquemas responsables que pretenden ir más allá de resolver de una mera situación de coyuntura.

Por lo anterior, es ahora pertinente e interesante hablar de la actual crisis y el efecto de ésta en la economía mexicana, para conocer y determinar las consecuencias que han arrastrado a México, y de esta manera determinar el impacto que se sufre cuando Estados Unidos cae en una recesión como la actual.

2.3. La gran recesión y la economía Mexicana

Las crisis a menudo afectan a un solo país y, especialmente, a países que no han seguido políticas económicas buenas y prudentes. Se pueden limitar a un solo país, o se pueden dispersar a otros países o a regiones enteras. En unos pocos casos pueden afectar a gran parte del mundo (Tanzi, 2010).

La crisis mexicana de 1994-1995 y la crisis argentina de 2001-2002 estuvieron limitadas en gran parte a México y Argentina. Las crisis que comenzaron en México en 1882, y en Tailandia en 1997, se esparcieron, respectivamente, a varios países de América Latina y de la región del sudeste asiático, y se convirtieron en crisis regionales. La “Gran Depresión” de la década del treinta y la reciente, “Gran Recesión” de 2008-2009, son ejemplos de crisis más globales porque muchos países, de diferentes continentes, estuvieron involucrados en ella o por lo menos se vieron afectados por la misma.

Todos los países, tanto del mundo industrializado como del mundo en vías de desarrollo, están sufriendo los efectos de la crisis. Las economías emergentes registran en general una desaceleración brusca de la actividad productiva y la ocupación formal, y en algunas de ellas se ha producido ya una contracción en sus niveles absolutos (Banxico).

De acuerdo a lo señalado en un artículo publicado por un autor anónimo en la revista Nueva Sociedad, 2007 todo indica que la economía de México será una de las más afectadas, dada su estrecha interrelación, comercial y de otro tipo, con EEUU. El artículo sostiene que, en vez de especular sobre los posibles efectos cuantitativos de la crisis, inevitablemente inciertos pues todavía no se ha tocado fondo y se desconoce el alcance real de los diversos programas de compensación del gobierno mexicano, tiene más sentido evaluar su impacto sobre el patrón de desarrollo construido en México tras las reformas estructurales de los 90.

Ahora bien, analizando dos interesantes artículos sobre la economía mexicana y los efectos que esta ha tenido con la crisis mundial se vio conveniente hablar acerca de la medida en que esos efectos pueden agravar algunas de las fragilidades señaladas y de qué forma las fortalezas identificadas permiten compensar el impacto negativo de la crisis.

Un primer efecto de la crisis internacional es la restricción del financiamiento externo. Así es, la contracción del crédito que se sufre en Estados Unidos y en otros países a raíz del colapso financiero disminuye las posibilidades al gobierno mexicano y a empresas privadas de adquirir créditos. Esta restricción adquiere especial relevancia para las grandes empresas, que se insertaron en los mercados mundiales apoyados en el crédito externo. Dado el clima recesivo mundial, es probable que varias de estas empresas enfrenten dificultades en el corto plazo para conseguir las divisas necesarias para cumplir con sus obligaciones con sus

obligaciones crediticias. Tales situaciones pueden crear presiones puntuales pero significativas en el mercado cambiario mexicano (Moreno, 2009).

El adverso panorama en el mercado mundial de capitales y el aumento en las primas de riesgo tienden a dificultar el acceso de México a fondos frescos del exterior. Esta situación, de profundizarse y persistir, puede llevar a cancelar proyectos de inversión que impliquen un alto contenido de divisas. Por otro lado, esta restricción podría aliviarse mediante una rápida respuesta de los organismos financieros internacionales o regionales (FMI, 2007). El mundo capitalista padece la crisis más extendida que ha sufrido a lo largo de su existencia. La globalización del sistema y las relaciones sociales de producción, cada vez más estrechas entre los habitantes de todos los países del mundo, dan a ese proceso un carácter complejo y severo. Debido a que se insistió, durante varios meses y en diversos foros, que la crisis era sólo financiera, estimo conveniente, en primer lugar, contestar a la pregunta siguiente: ¿Cuál es la naturaleza de esta crisis?

Cabe señalar que esta crisis no empezó en octubre de 2008. Desde el 10 de septiembre de 2007, Axel Weber, presidente del Bundesbank, declaró que los mercados de Estados Unidos y de Europa acusaban las características de una crisis financiera clásica, pero que ésta ocurría fuera del sector bancario tradicional. En enero de 2008, tal crisis seguía presente y había implicado la quiebra de dos bancos estadounidenses, dos bancos alemanes, un banco inglés, de 218 prestamistas hipotecarios, 35 fondos de derivados de inversión, 22 fondos de cobertura y pérdidas declaradas por más de 100 mil millones de dólares entre los mayores bancos del mundo (Weber, 2009).

A su vez, Wesley Marshall alertaba: “Estados Unidos enfrenta una crisis de proporciones inéditas, capaz de cambiar sustancialmente las relaciones y estructuras económicas mundiales... Una característica clave de la crisis bancaria clásica es que la causalidad de la crisis corre desde el sector bancario hacia el resto de la economía” (Marshall, 2008). Esto es, la crisis se gesta y nace en el

sector financiero y no en el sector real de la economía, pero una vez presente, la crisis afecta el funcionamiento del sector real y con ello se agrava la crisis.

Los pronunciamientos realizados por los directivos y expertos de los organismos internacionales y por varios ex funcionarios y especialistas mexicanos en los primeros meses de este año permiten calibrar de manera más objetiva la gravedad de la crisis y las medidas que podrían adoptarse para superarla. Al respecto Pascal Lamy, director de la Organización Mundial de Comercio (OMC), aseguró que “Los números del comercio van a sufrir un vuelco. Ahora que la economía mundial tendrá un crecimiento cero o negativo, el comercio tendrá una contracción del 6 o 7, la primera desde 1982”.

Por otra parte, el día 9 de marzo de 2009, “El Banco Mundial advirtió que la economía mundial se contraería este año por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial y que la crisis financiera mundial dificultaría aún más a las naciones pobres y en desarrollo el acceso al financiamiento que necesitan”.

Robert B. Zoellick, director del Banco Mundial, apuntó: “Necesitamos reaccionar en tiempo real a una crisis creciente que está lastimando a la gente en las naciones en desarrollo...Necesitamos inversiones en redes de protección, infraestructura y compañías pequeñas y medianas que creen empleos para evitar disturbios políticos y sociales”.

Finalmente se puede destacar que para que la economía mexicana se sienta amenazada cuando Estados Unidos se ve en crisis deben existir factores o caminos que lleven a depender en tan gran medida del vecino extranjero, por ello se hablará ahora de los canales de transmisión de la crisis del país del norte hacia México, para saber cuál es el origen o más bien la forma en que esta crisis se riega tan rápidamente, y como dicen algunos autores sarcásticamente entender ¿por qué cuando Estados Unidos estornuda a México le da catarro?

2.3.1. Canales de transmisión de la crisis norteamericana hacia la mexicana

Existen dos canales principales de transmisión de la crisis norteamericana hacia la mexicana. El primero de ellos lo representa, como ya se dijo, la disminución abrupta de las exportaciones, el segundo de ellos es netamente financiero. Las crisis financieras vienen acompañadas de una gran volatilidad de las variables tales como tipo de cambio y tasas de interés (Banxico, 2012). Como se sabe, este fenómeno es un casi sinónimo de riesgo, es decir, cuando éste se incrementa los prestadores de recursos lo perciben y reaccionan contrayendo la cantidad de recursos que pueden poner a disposición de los inversionistas y público en general. A la vez, los inversores prefieren esperar ya que se les carga una tasa de interés muy elevada. El resultado es que se inhibe el crédito, que como se sabe representa una variable fundamental para promover el crecimiento.

Por otra parte, la contracción de la economía estadounidense, sobre todo en el sector de la construcción, impacta a México vía las remesas que envían nuestros paisanos que se dedican precisamente a ese ramo de la actividad económica. Finalmente, la baja en la actividad económica mundial reduce la demanda por otro de los productos de los que depende la nación, el petróleo.

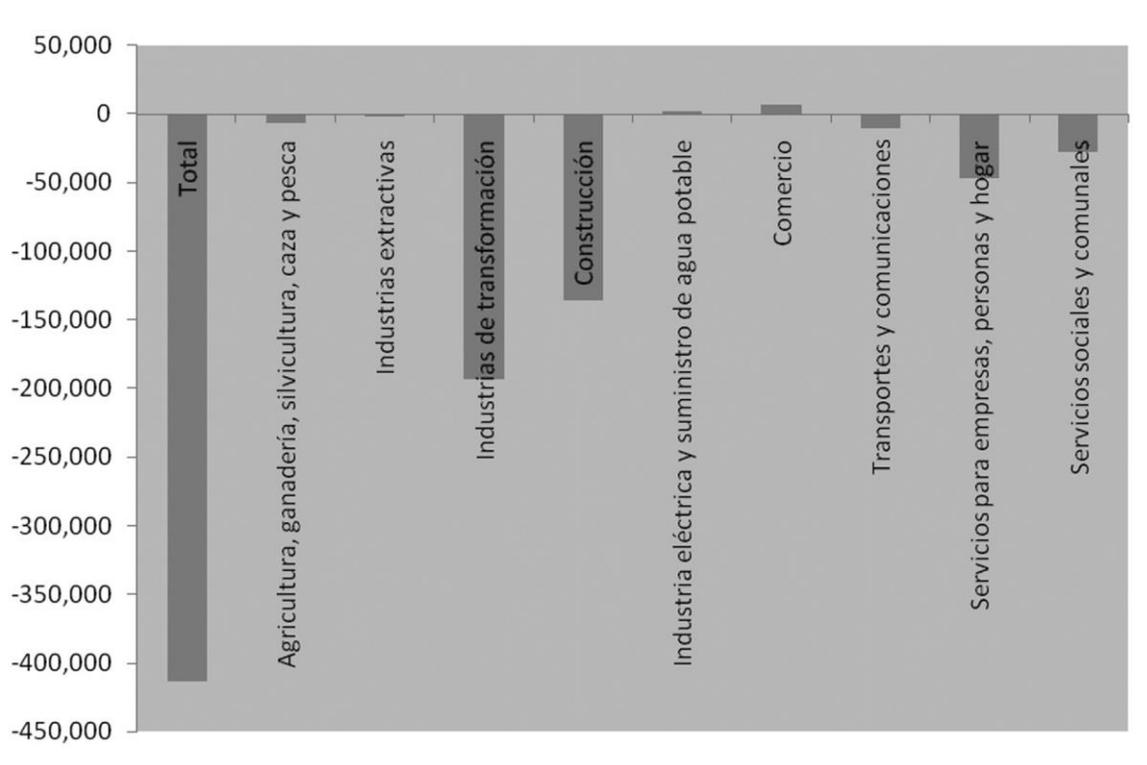
Eventos como los anteriores impactan fuertemente, en otras variables para comprender esto mejor se analizará el impacto de lo anteriormente dicho.

Impacto de la crisis en variables determinantes en México

De la discusión anterior, claramente puede percibirse que el impacto lo reciben tres importantes variables: i) el empleo, ii) la recaudación tributaria y, iii) el nivel de pobreza de la población. Debido a que aún se están viviendo los efectos de la crisis estadounidense en México, y todavía no se permite hacer una predicción seria sobre la magnitud aproximada del impacto en el empleo, los primeros síntomas del efecto devastador de esta crisis ya se han hecho sentir en nuestro país. Entre ellos cabría mencionar los siguientes:

Primero: el efecto más dramático de la crisis en la economía real hasta este momento ha sido el de un rápido deterioro en las cifras de empleo formal que en el último bimestre de 2008 se desplomaron en 413 mil puestos de trabajo y afectaron a siete de los nueve sectores de actividad, para mayor detalle véase la gráfica 1.

Gráfica 1. Desplome del empleo formal. Último bimestre 2008.



Fuente: IMSS, 2008.

Esta ha sido la caída más abrupta y extensa registrada hasta ahora para un bimestre en las cifras del IMSS, muy superior a las observadas en cualquier bimestre durante las pasadas crisis de 1995 y de 2001. En palabras de Hernando de Soto (2000) el pobre no puede darse el lujo de estar desempleado. De esta manera el sector informal ha crecido de manera considerable durante los últimos tres años que se han dejado de crear empleos., debe destacarse que a diferencia de la crisis de 1995 que experimentó México, cuando la economía de los Estados Unidos se encontraba en una senda ascendente, en esta ocasión se debe esperar a que dicho país se recupere.

Otra variable que se ve fuertemente afectada por la disminución del ingreso nacional es la recaudación tributaria. Conviene destacar que México es uno de los países en el mundo que menos recauda tributos como proporción del Producto Interno Bruto, con apenas 11%, en comparación con el 20% de Chile, y el 18% de El Salvador, Costa Rica, Colombia y Brasil (Banco Mundial, 2009). En suma, los eventos mundiales han venido a revelar algunas de las debilidades de la estrategia económica. Resalta la excesiva integración de la economía mexicana con la de los EEUU, lo que ha provocado que no se haya creado un mercado interno sólido que soporte en mayor medida la actividad económica.

Es aquí donde entra el problema de lo poco competitivo que es el país con respecto al resto del mundo. Es difícil definir este concepto y en ocasiones se abusa de índices que mezclan un sinnúmero de variables, correlacionadas entre sí, lo que no permite apreciar la raíz del problema. Esquivel y Hernández 2009, sostienen que un país es competitivo en la medida que se respeten los derechos de propiedad y el andamio necesario que lo haga valer, es decir, un poder judicial eficiente que aplique un marco legal armonioso entre sí; segundo, que promueva la competencia económica de manera que se evite la formación de grupos con poder de mercado que perjudican al final al consumidor; que existan los mecanismos para hacer que los frutos de un crecimiento económico se distribuyan a lo largo de toda la sociedad; que exista igualdad de oportunidades de todo ciudadano; y, que exista una estabilidad macroeconómica. Este último punto es muy discutido pero la crisis actual tiene que revelar su importancia: sin estabilidad de las variables económicas, la inversión, y por ende, el crecimiento se caen.

Por último es necesario señalar que el sistema bancario mexicano es uno de los que menos crédito otorga en el mundo. La explicación para ello es muy debatida y no es el lugar para discutirlo. Sin embargo, al no otorgar mucho préstamo, su exposición ante crisis se ve muy limitada. De aquí que el sistema no sufrió los estragos como otros sistemas bancarios, sobre todo de primer mundo (Banxico, 2010).

De todo lo que ya se mencionó se puede claramente afirmar que México es uno de los países que se vieron y se están viendo más afectados por la crisis económica mundial, mucho más que cualquiera de las demás economías latinoamericanas. Como lo muestran las cifras del PIB del segundo trimestre de 2009, la economía mexicana se encuentra ante la peor crisis desde 1931, incluidas las de los años ochenta y de 1994-1995. La caída del PIB en el segundo trimestre se situó en 10.3% respecto al mismo trimestre de 2008. Conclusión de lo anterior se puede decir que si bien es cierto que la crisis se inició fuera, el efecto devastador que ha tenido en México sólo se explica por la fragilidad de la economía.

A todo lo anterior, a la intensidad con la que se está padeciendo la crisis económica mundial hay que añadir el pobre desempeño estructural de la economía mexicana en los últimos años. Si se analiza su evolución a lo largo de la segunda mitad del siglo XX y los primeros años a partir del 2000, se identifican dos periodos claramente identificados y diferenciados por la dinámica del crecimiento: mientras que el PIB por habitante creció en promedio a tasas superiores a 3% anual entre 1950 y 1981, entre 2008 anual promedió sólo 0.5%, este anémico crecimiento ha provocado evidentemente un rezago del país en la economía mundial, que contrasta con la mayor ponderación que han ganado muchas otras economías emergentes. En sólo doce años, México pasó del noveno al decimoquinto rango entre las economías del mundo (Anónimo, 2007).

La crisis ha hecho más evidentes las severas deficiencias de la estrategia de desarrollo impulsada a partir del cambio estructural de los años ochenta. En primer término destaca la vulnerabilidad externa, que se expresa en una alta dependencia de la economía estadounidense. En segundo lugar, la política monetaria exagera la volatilidad del tipo de cambio, y a estos elementos hay que añadir la elevada dependencia fiscal de los recursos petroleros, la migración, y la informalidad como válvulas de escape del mercado laboral y la elevada dependencia del flujo de remesas a ciertos sectores y regiones del país.

Por todo lo anterior cabe hacer hincapié ahora en comprender cómo ha sido que esta fragilidad ha afectado o más bien ha llevado a que México sufra con mayor gravedad los efectos de la crisis estadounidense. Asimismo, saber si ésta fragilidad tiene algún tipo de solución resulta sumamente importante para poder enfrentarse a situaciones similares en un futuro, y no sólo eso, también cambiar la estructura de la economía mexicana podría tener beneficios para todo el país elevando asimismo el nivel de crecimiento económico respecto de otros.

2.4. La fragilidad estructural de la economía mexicana

Como en la recesión con la que se inició el siglo XXI, la caída de la economía mexicana siguió rápidamente a la de Estados Unidos y hasta ahora ha sido la más profunda. Se puede afirmar que el TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte) ha tenido como resultado indeseable un incremento en la subordinación económica frente a este país. El rezago de México respecto a la región se explica en parte por las oportunidades perdidas, entre las que destaca el haber desaprovechado los ingresos extraordinarios del petróleo para realizar una importante inversión en infraestructura, pero también por la ausencia de políticas activas de fomento económico y promoción del empleo. Entonces, claramente se puede afirmar que no sólo es un problema de dependencia, sino de falta de claridad sobre las posibilidades de la relación.

Para entender más aún lo anterior se puede decir que la falta de políticas de fomento ayuda a explicar la debilidad de la demanda interna y la pérdida de dinamismo del mercado nacional. La menor competitividad de los productos mexicanos en el exterior es en gran medida un reflejo del estancamiento de la productividad, que es consecuencia de la falta de inversión y del descuido del adiestramiento de los trabajadores, así como del rezago en la investigación científica y del desarrollo tecnológico. Uno de los principales problemas del cambio estructural, iniciado en México en los años ochenta, es que la inversión privada no ha podido compensar, ni cualitativa ni cuantitativamente, la caída en la inversión pública, circunstancia que ha afectado la capacidad de crecimiento de la economía mexicana.

Otro problema fundamental es la incapacidad del sistema financiero para canalizar crédito a las actividades productivas. El crédito se ha encarecido y orientado principalmente al consumo y en menor medida a las hipotecas, en deterioro del financiamiento a las empresas, que han tenido que recurrir a fuentes alternativas de financiamiento, incluido el crédito de proveedores. Derivado de esto cabalmente se puede afirmar que México generalmente cuenta con un sistema financiero ineficiente e insuficiente, que no ha logrado aumentar el índice de bancarización, y que si bien aún no enfrenta problemas de liquidez y cartera vencida, dados los altos índices de capitalización que alcanzó después de la crisis de 1995, tampoco contribuye a superar la situación actual y la puede empeorar con su manejo de las tasas de interés.

Finalmente y para cerrar este capítulo se puede afirmar que dada la estrecha relación de México con Estados Unidos, siempre que éste sufra algún tipo de crisis o fraude millonario uno de los países con mayor grado de afectación será precisamente México, así la cabal comprensión de la crisis mexicana, solo es posible si se le ubica en la nueva realidad internacional. Ahora bien, seguramente el mercado de valores no ha sido ajeno en su totalidad a sufrir los efectos de la crisis que se está viviendo actualmente, aunado a ello es conveniente mencionar que entender esto sirve de base para analizar el comportamiento de las cotizaciones en la bolsa, pero antes se debe tener noción completa del funcionamiento total y redondo del mercado de valores, específicamente del mexicano, para posteriormente ubicársele en el fenómeno ocurrido en 2008, y así analizar de qué manera se han visto y se verán afectadas las cotizaciones de las empresas en la Bolsa Mexicana de Valores. Lo anterior hace pensar que en efecto la única causa por la cual hay movimientos en los precios cotizados es por el surgimiento de una crisis, por ello es pertinente hablar de dicho funcionamiento, y de este modo detectar y reconocer los factores internos y externos que pueden ocasionar movimientos en el mercado de valores. Por todo lo anterior en el capítulo consecuente se realiza un análisis del funcionamiento del mercado mexicano de valores, con la finalidad de entender todo el proceso, y para que ello

lleve a cumplir el objetivo principal de la investigación, analizar el impacto de la actual crisis en los precios de las cotizaciones bursátiles de las empresas que cotizan en la BMV.

CAPITULO III
EL MERCADO MEXICANO DE VALORES

III. EL MERCADO MEXICANO DE VALORES

Para poder comprender el funcionamiento del mercado mexicano es importante conocer el funcionamiento general de la Bolsa Mexicana de Valores, es por ello que en este capítulo se hará una descripción del funcionamiento de la BMV como parte fundamental del sistema financiero mexicano, así como los tipos de activos y agentes que intervienen.

3.1. Marco Institucional del Mercado Mexicano de Valores

Existen dos tipos de instituciones que actúan en el mercado mexicano de capitales, aquellas que dan la seguridad de las transacciones que se realizan en dicho mercado que son las instituciones reguladoras, y las que auxilian a los intermediarios, autoridades y público en general, que son las instituciones de apoyo (CNBV, 2012). Por lo anterior es de suma importancia conocer ambos tipos de instituciones, comenzando por las reguladoras para apreciar bajo que regulaciones y reglamentos opera el Mercado Mexicano de Valores.

- ***Instituciones Reguladoras del Mercado Mexicano de Capitales***

Como ya se había mencionado este tipo de instituciones son las que dan seguridad al público inversionista, pero dicha seguridad no sólo es otorgada por un marco legal actual, sino también es dada por la existencia e intervención de dependencias oficiales, las cuales regulan y vigilan el desarrollo del mercado de valores mexicano, dichas dependencias son:

3.1.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

Este organismo es la máxima autoridad del Gobierno Federal en materia económica, en su estructura interna trata todos los temas que rigen principalmente el funcionamiento de las instituciones que integran nuestro sistema financiero. Dentro del mercado de valores se mencionarán las principales facultades que tiene la SHCP:

- a) Concede o anula permisos para la formación y operación de intermediarios financieros, así como la autorización de actas constitutivas y estatutos de los intermediarios.
- b) Para la orientación, regulación y control de los intermediarios, sugiere algunas políticas.
- c) Determina las actividades a realizar por los intermediarios financieros.
- d) Da a conocer que valores son los que pueden depositarse en el Indeval (Según El Sol de México, 2008 es la institución privada que cuenta con autorización de acuerdo a la Ley, para operar como Depósito Central de Valores).
- e) Infracciona a los que violen la Ley del Mercado de Valores.
- f) Autoriza la inversión extranjera en el capital social de las casas de bolsa y los especialistas bursátiles (Art. 17, LMV, 2012).
- g) Aprueba la inversión a las casas de bolsa y especialistas bursátiles en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior (Art. 22 bis).
- h) Designa cinco vocales integrantes de la junta de gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (Art. 11. LCNBV).
- i) Designa al presidente de la Comisión (Art. 14. LCNBV).
- j) Designar un representante en el comité técnico del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (Art. 89, LMV).

Como se puede observar, la SHCP tiene funciones importantes para el funcionamiento del mercado de valores, dichas funciones son habitualmente relacionadas con las generalidades del mercado, como designación de vocales, aprobación de inversión, entre otras, sin en cambio también es importante conocer las funciones de más instituciones reguladoras, instituciones que tengan facultades más directamente relacionadas con la regulación del mercado de valores.

A continuación se hablará de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, dicha comisión como su nombre lo dice no sólo trata de lo referente a valores, sino también al ámbito bancario, punto importante debido a que un factor determinante del precio de las acciones es la liquidez de una empresa, y conocer la autonomía bancaria de la misma es posible a través de esta comisión.

3.1.2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

La Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores se fusionaron, creando la CNBV, órgano de la SHCP con autonomía técnica y facultades ejecutivas, que regula la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios financieros y el depósito central de valores, así como también la promoción del mercado de valores (CNBV, 2013).

Son 38 las facultades de este organismo y se encuentran en el Art. 4o. de la LCNBV, las más representativas son las siguientes:

- a) Se encarga de la supervisión, vigilancia y regulación de los mercados de valores y casas de bolsa.
- b) A los emisores de valores que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, los inspecciona y vigila, para que cumplan con sus obligaciones.
- c) Implanta normas de aplicación general en relación a los actos y operaciones que sean opuestos a los usos bursátiles o sanas prácticas del mercado.
- d) Promulga las disposiciones de carácter general relacionadas al establecimiento de índices.
- e) Inspecciona y vigila el funcionamiento de las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, etc.
- f) Decreta los días en que todas las instituciones sujetas a su control y vigilancia deberán cerrar sus puertas al público y suspender actividades (calendario bursátil).
- g) Exige la suspensión de cotizaciones de valores, cuando existen condiciones desordenadas.
- h) Ordena la intervención administrativa a personas que utilicen expresiones de casas de bolsa, especialistas bursátiles, etc. en cualquier idioma y que no tengan la autorización correspondiente (Art. 9o.).
- i) Interviene las casas de bolsa administrativamente, en caso de peligro en su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la ley.

j) Ordena la suspensión de operaciones a las personas que realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores y no tengan la autorización correspondiente.

Conocer las principales facultades de la CNBV es de vital importancia a la hora de desear reconocer detalladamente el funcionamiento del mercado de valores, debido a que esta comisión es la encargada entre otras cosas de inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa, cabe preguntarse entonces ¿quién se encarga de manipular toda la cuestión monetaria?, es decir qué organismo es el encargado de regular por ejemplo operaciones de crédito, entonces es preciso analizar la institución reguladora de los cuestionamientos anteriores, el Banco de México.

3.1.3. Banco de México (Banxico)

Es un organismo autónomo que funge como banco central y se rige por su propia ley, se encarga de fijar la política monetaria y de tipo de cambio. Con respecto a la BMV tiene algunos atributos que son:

- a) Emitir disposiciones de carácter general, a las que se deberán sujetar las casas de bolsa en sus operaciones de reporto, préstamos o créditos (Art.22, LBM)
- b) Designar dos vocales y sus respectivos suplentes como sus representantes en la Junta de gobierno de la CNBV.
- c) Administrar el fideicomiso denominado "Fondo de Apoyo al Mercado de Valores".
- d) Emitir juicios y opiniones respecto a:
 - La inscripción de títulos suscritos o emitidos por instituciones de crédito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Art.15, LBM).
 - Casas de bolsa que no formen parte de grupos financieros y que, con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de alguna manera pretendan manifestarse como tales.
 - La concesión para constituir bolsas de valores y su cancelación.
 - Hacerse socio de las instituciones para el depósito de valores y designar un representante en el consejo de administración (Art.56, LBM).

- Inmovilizar las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que afecten el mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito, o bien, que influyan sobre el mercado de cambios.

Estos son los organismos que se pueden denominar como inmediatos o directos del mercado de valores, es decir los organismos reguladores, y por lo tanto todas las operaciones, acciones y demás actividades que se realicen en el mercado de valores deben apearse a las instituciones antes mencionadas, quedando por entendido que si se falta a alguna de estas, se estará infringiendo en las obligaciones como tal.

Ahora bien, una vez que ya se conocen las instituciones reguladoras del mercado de valores, y continuando con el rumbo de la investigación, es conveniente saber a ciencia cierta lo que es la Bolsa Mexicana de Valores, que operaciones se llevan a cabo en el Mercado de Valores, así como las funcionalidades de cada uno.

3.2. ¿Qué es la Bolsa Mexicana de Valores?

En 1886, se constituyó la Bolsa Mercantil de México, el día 13 de Junio de 2008 la BMV cambia su razón a Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V, convirtiéndose en una empresa cuyas acciones son susceptibles de negociarse en el mercado de valores bursátil, llevando a cabo el 13 de junio de 2008 la Oferta Pública Inicial de sus acciones representativas de su capital social; cuya clave de pizarra a partir de esta fecha es “BOLSA” (BMV, 2012). La BMV es una institución privada, que opera por concesión de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP), con apego a la Ley del Mercado de Valores, de igual manera es el lugar físico donde se efectúan y registran las operaciones de compra y venta de acciones e instrumentos de deuda que realizan los inversionistas a través de intermediarios bursátiles, llamados Casas de Bolsa (BMV, 2012).

Lo anterior se refiere a una definición general de lo que es la Bolsa Mexicana de Valores, sin embargo, para comprender detalladamente qué es la BMV, es necesario hablar de manera general del Mercado de Valores.

Cabe señalar entonces que BMV y mercado de valores hacen referencia a mercados y organizaciones distintas pero con un fin similar, posicionar acciones mediante un intermediario bursátil.

Hablar del mercado de valores es como hablar de una organización que funciona a la par de sus subordinados, y en efecto así es, el mercado de valores no puede dejar de observar las actividades u operaciones que las bolsas llevan a cabo en su interior, dicho de otro modo, el mercado puede entenderse como un lugar físico donde se realizan operaciones de compra y venta de acciones comúnmente.

3.2.1. Mercado de Valores

El mercado de valores es un mercado organizado de intermediarios que representan los intereses de particulares, sociedades mercantiles y del mismo estado en el libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas, tanto como por este último a través de diversas dependencias, como por los intermediarios que participan en el propio mercado (Centro Educativo del Mercado de Valores, 2011). En pocas palabras es uno de los mercados financieros donde, de forma organizada, profesionistas negocian valores tanto públicos y privados.

Funcionamiento del mercado de valores

El mercado tiene un mecanismo operativo general que se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas emisoras que necesitan recursos frescos para financiar sus proyectos; la siguiente fase comprende la colocación de valores entre el gran público inversionista a través de los intermediarios bursátiles y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o las negociaciones conocidas como de mercado secundario (Centro Educativo del Mercado de Valores, 2011).

Conocer el funcionamiento del mercado de valores es determinante para comprender una a una las funciones de la BMV, ya que ésta está sumergida dentro del mercado de valores.

Por lo anterior y con la finalidad de cumplir el objetivo de la investigación, se analizarán las funciones de la Bolsa Mexicana de Valores para saber la manera en la que esta funciona y de la misma manera cuáles son los lineamientos para con los valores que se cotizan.

3.3. Funciones de la Bolsa Mexicana de Valores

La BMV tiene como objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo (Mata, 2000). La BMV como sede del mercado de valores organizado tiene como propósito constituir un canal de distribución de la inversión para proyectos productivos y de infraestructura. Entre sus objetivos específicos se encuentra el proporcionar apoyo a los servicios de intermediación de valores, brindar la información necesaria y fidedigna de las operaciones de compra-venta de valores, garantizar el sano desarrollo y la equidad del mercado mexicano de valores así como regularizar y supervisar las actividades de los participantes dentro del mismo, todo esto con la finalidad de constituir un mercado competitivo y desarrollado a nivel nacional e internacional (BMV, 2013).

Para cumplir con sus objetivos la Ley del Mercado de Valores (2013) en su capítulo IV, ha dispuesto varias funciones a las bolsas de valores:

- a) Establecer instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre los oferentes y los demandantes de valores.
- b) Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre las operaciones que se realizan en su sede, sobre los valores inscritos en bolsa, y sobre sus emisores correspondientes.
- c) Elaborar publicaciones sobre las materias señaladas en la fracción inmediata anterior.

Cabe mencionar que la BMV tiene más finalidades, pero su actividad gira fundamentalmente en torno a las tres anteriores.

Ahora bien, se torna interesante e importante entonces saber a ciencia cierta el funcionamiento de la BMV, dicho de otro modo para poder estudiar esta institución hay que conocerla generalmente, sobre todo en cuanto a las actividades y

operaciones que en este lugar se llevan a cabo. Por lo anterior cabe hacerse la siguiente cuestión: **¿Cómo funciona la Bolsa Mexicana de Valores?**

Bien, quienes invierten en la BMV deben tomar en cuenta diversos factores como: riesgo y tiempos de inversión, especulación, liquidez, situación económica del país, la dependencia con otras economías, así como la rentabilidad de la empresa en la que se está participando como accionista y los costos de transacción (Miramontes, 2008).

Aunque es difícil poseer todos los conocimientos necesarios para tomar decisiones adecuadas al invertir en la BMV, debido a que los factores mencionados son muy cambiantes, hoy en día existe mayor información para las personas interesadas en invertir o en su caso cotizar, haciendo que quien quiera invertir o cotizar pueda evaluar antes el entorno en el que se encuentra.

En cualquier mercado de valores del mundo iniciar actividades en un día, significa que representantes de compradores y vendedores (llamados corredores) se reúnan para que de acuerdo con principios, políticas y procedimientos ya establecidos por las instituciones reguladoras antes mencionadas, desarrollen su mejor esfuerzo para comprar y vender a los mejores precios que sea posible dentro de las circunstancias, las acciones y demás valores solicitados por los clientes que representan esos corredores, pero sobre todo comprar o vender a quien más les convenga.

Cabe mencionar en este momento que en la fijación de precios y cotizaciones no interviene la BMV, los precios a los que se formalizan las operaciones son el resultado del libre juego de la oferta y la demanda. Por tal motivo, tanto la oferta como la demanda pueden experimentar cambios significativos por diferentes factores que por lo regular son externos como una crisis financiera, y el resultado se ve reflejado en fluctuaciones en los precios (BMV, 2013).

Ahora bien, una vez que ya se sabe de manera general cómo se compra, cómo se vende, y cómo se determina el precio de las acciones, es preciso conocer bajo

qué regulaciones se realizan las transacciones, o dicho de otro modo, cómo se llevan a cabo las transacciones tanto de compra como de venta.

Existen dos tipos de sistemas en los cuales se realizan las transacciones bursátiles (BMV, 2013) estos sistemas son:

- Sistema Convencional

Es el sistema en el que se realizan las operaciones en el piso de remates, en el cual se reúnen los representantes de casas de bolsas, que son llamados operadores de piso, para realizar transacciones bursátiles (BMV, 2012). El operador de piso puede utilizar cualquiera de los siguientes tipos de operación:

a) Operación de viva voz o tradicional: Este tipo de operación se realiza por medio de una propuesta en voz alta, en la que se indica si un operador compra o vende, así como la emisora, serie, cantidad y precio.

b) Operación en firme: Son ofrecimientos de compra-venta hechos por escrito a través de una "orden en postura" en la que se indica emisora, monto y precio, para después ser entregada correspondientemente.

c) Operación de cama: En este tipo de operación el operador anuncia de viva voz "pongo una cama" en la cual se indica la emisora, serie, monto y diferencia entre compra y venta. Si existe alguien interesado dirá "la escucho" lo cual obliga a comprar o vender en los precios propuestos, cabe mencionar que este tipo de operación no es común por el riesgo que se toma (Hernández, 2010)

d) Operación cruzada: Es cuando se da que una casa de bolsa reúne órdenes de compra y venta de dos clientes que coinciden en emisora, serie, cantidad y precio. Para cerrar la operación se realiza un procedimiento igual al de las operaciones anteriores, se llena una ficha con los datos del cruce y se entrega al juez de cruce, quien firmará la ficha dando fe (BMV, 2012).

Derivado de todo lo que se refiere al sistema convencional se puede deducir que es un sistema un poco amplio, y por ende un tanto complicado en cuanto a la realización de las operaciones que se realizan dentro del sistema, aunque se refiera a cuatro tipos de operaciones básicamente, se puede percatar que el llevar

a cabo estas operaciones implica la reunión de representantes de bolsa, lo cual podría llegar a ser como su nombre lo dice convencional.

Ahora bien, cabe señalar que en la actualidad este tipo de operaciones ya no se llevan a cabo al 100%, sólo operan bajo este sistema las series de las emisoras que conforman la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), porque han sido sustituidas por la tecnología, ahora al igual que en muchas bolsas del mundo las transacciones son realizadas de manera automatizada, es por eso que a continuación mencionaremos el nuevo sistema que es utilizado en la Bolsa Mexicana de Valores para realizar las transacciones bursátiles.

- Sistema Automatizado

BMV-SENTRA es la plataforma tecnológica desarrollada y administrada por la Bolsa Mexicana de Valores, que da soporte a los sistemas: SENTRA títulos de deuda y BMV-SENTRA Capitales, utilizados para la operación y negociación de valores en los mercados de deuda y capitales, respectivamente (BMV, 2013).

SENTRA significa Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación, en este sistema participan los intermediarios bursátiles y las instituciones reguladoras, mientras que en el SENTRA de Capitales solo interactúan las casas de bolsa. Para poder inscribirse a este sistema lo único que se tiene que hacer es: inscribirse y firmar un contrato de servicios, ya que han sido cumplidos todos los requisitos, la BMV instalará las terminales correspondientes.

Después de hacer todo lo anterior para poder tener acceso al sistema se necesita una firma electrónica confidencial e intransferible, la cual consiste en un número de usuario y una clave individual de acceso, que se puede modificar cada vez que se desee (CNBV, 2012).

Como se puede observar, el sistema automatizado es más sencillo, y menos convencional, es decir, las operaciones se realizan por medio de sistemas electrónicamente, lo que naturalmente ha facilitado el movimiento y las transacciones entre intermediarios y casa de bolsa. Ahora bien, por el hecho de contar con una firma electrónica se deduce que las operaciones se realizan más confidencialmente para comodidad de los emisores.

Para continuar con el rumbo de la investigación, y como ya se habló de las entidades que regulan el funcionamiento de la BMV, es ahora pertinente y necesario conocer los participantes en la BMV, esto con la finalidad de visualizar la relación y el papel tan importante que seguramente han de desempeñar en la BMV.

3.3.1. Participantes en la Bolsa Mexicana de Valores

El principal objetivo del mercado bursátil es canalizar los recursos hacia las empresas y proyectos que sean rentables, todo esto se logra por medio de escritos y leyes que promuevan el intercambio de valores. Para cumplir dicho objetivo es necesaria la participación de: intermediarios bursátiles, entidades emisoras de valores e inversionistas (BMV, 2013).

Por lo anterior, ahora se darán a conocer los participantes en la BMV, en el orden antes mencionado.

Intermediarios Bursátiles

Son las casas de bolsa autorizadas, la Ley del Mercado de Valores (LMV), establece que pueden ser tanto casas de bolsa como instituciones de crédito y sociedades operadoras de inversión y administradoras de fondos para el retiro, dicha Ley también establece que las casas de bolsa deben constituirse como sociedades anónimas, con régimen de acciones ordinarias o comunes que confieren iguales derechos a los socios, los cuales sólo podrán ser personas físicas mexicanos o extranjeros en calidad de inmigrados.

Es decir, que de acuerdo a la LMV los intermediarios bursátiles son las Casas de Bolsa que se autorizan, y estas Casas de Bolsa prestan diferentes servicios, entre los cuales destacan:

- Operaciones de compra-venta
- Asesoran a empresas y al público inversionista en lo que respecta al Mercado de Valores.
- Otorgan créditos para la inversión en Bolsa.
- Ayudan a los inversionistas a integrar sus carteras de inversión.

- Asesoran a las empresas para la colocación de valores en Bolsa

Los operadores de las casas de bolsa deben estar registrados y autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

La participación de los intermediarios bursátiles en la BMV, es de suma importancia, ya que son los encargados entre otras cosas de intermediar las operaciones realizadas en la BMV, asimismo, se puede observar que uno de los servicios adicionales que presta es el asesoramiento a empresas para la colocación de valores en la Bolsa, este punto especialmente es representativo, ya que no deja a las empresas que actúen sin antes asesorarlas para saber el momento clave para colocar los valores. Esto puede ser de gran ayuda para aquellas empresas que recién se inscribieron y no saben la manera de funcionamiento del mercado de valores.

Ahora, prosiguiendo con lo anteriormente dicho, es momento de hablar de otros participantes en la BMV, los Oferentes de Capital, igualmente conocidos como ahorradores.

Oferentes de capital (ahorradores)

Son empresas o particulares interesados en colocar sus excedentes líquidos con la finalidad de obtener una determinada rentabilidad; o llamados de otra forma empresas emisoras, son empresas representadas por las casas bolsas, que ofrecen valores, tales como acciones, títulos de deuda y obligaciones. En caso de emisión de acciones, cuando deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con ciertos requisitos, los cuales son de dos tipos, los de listado y los de mantenimiento, estos son establecidos por la BMV, así como también deberán cumplir con las disposiciones emitidas en las circulares de la CNBV (Hernández, 2010). Se puede tener en cuenta que los oferentes, o más bien las empresas emisoras son participantes esenciales en la BMV, porque ¿cómo se puede realizar una operación sin una empresa que emita los títulos?

Asimismo, son importantes por que como se mencionó anteriormente no sólo emiten títulos de deuda y obligaciones, si no también acciones, pero ¿a quién se le ofrecen estas acciones o títulos en su caso? O más bien si existe algún interesado ¿qué es lo que prosigue? Precisamente en respuesta a estas interrogantes es necesario mencionar a otro elemento o participante importante de la BMV.

Inversionistas

De acuerdo a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores (LMV), son las personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, que por medio de las casas de bolsa ponen sus bienes o recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos. En los mercados bursátiles del mundo destaca la participación del grupo de los inversionistas institucionales, representado por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones. Dicho de otro modo, para convertirse en inversionista primero que nada se debe de tener conocimiento profundo del movimiento en el Mercado de valores, y en caso de no contar con esto, sería conveniente acudir como se mencionó anteriormente con un intermediario bursátil, ya que una de sus funciones es precisamente eso, dar asesoramiento a inversionistas interesados.

Así, en palabras concretas, un inversionista es quien tiene el interés de poseer acciones de determinado oferente o empresa emisora, de acuerdo a las reglas establecidas en el mercado. Asimismo, de acuerdo a las operaciones que en dicho momento se estén realizando debe respetar precios establecidos en la pizarra, y al igual que los oferentes buscan el momento idóneo para posicionar sus valores y acciones a la venta, los inversionistas deben ser un tanto inteligentes para encontrar el momento preciso para llevar a cabo su compra, es por eso que muchos especialistas recomiendan el asesoramiento de las casas de bolsa.

Ahora bien, ya se conoce el funcionamiento en un alto grado de la BMV, pero hace falta hablar de dos participantes no menos importantes que lo ya mencionado.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)

Las casas de bolsa están agremiadas a la AMIB, institución que se dedica a fomentar el desarrollo del sector bursátil en el país. Entre sus funciones destacan la representación del mismo ante autoridades y otros organismos; la promoción de estudios e investigaciones, el desarrollo de proyectos enfocados a consolidar el mercado de valores (AMIB, 2009).

La AMIB, es la Asociación donde se encuentran todos los intermediarios bursátiles, para efectos de la investigación, solo se menciona de manera general, ya que se ha hablado de intermediarios bursátiles más a detalle anteriormente.

Bien, prosiguiendo con el curso de esta investigación, se hablará del último participante en la BMV, y se trata de las encargadas de evaluar y calificar todos los títulos y acciones que se ponen en operación.

Calificadoras de valores

Evalúan localidad de los instrumentos de deuda, capacidad de pago del emisor y sensibilidad ante cambios en la economía. La calificación que otorgan las diferentes empresas incluye letras y números, las letras califican la calidad crediticia, y los números el riesgo del mercado o grado de vulnerabilidad en el rendimiento de la sociedad (CNBV, 2012). Generalmente calificar resulta un tanto difícil, pero calificar sensibilidad de emisoras, inversionistas y valor de los instrumentos de deuda, definitivamente es una actividad interesante, ya que no debe de presentarse el más mínimo error en los resultados, porque esto naturalmente afectaría los precios de las cotizaciones, y por lo tanto la percepción de una empresa que tiene valores posicionados sería deficiente. Asimismo, desde el punto de vista personal una calificación que tenga más letras que números es mejor que una que por el contrario tenga más números que letras, debido a que como se menciona anteriormente las letras califican la calidad crediticia, y los

números el riesgo del mercado o grado de vulnerabilidad en el rendimiento de la sociedad.

Ahora que ya se habló del mercado de valores en todo su contexto, y una vez que ya se dio cómo es que funciona la BMV, se da pie para hablar del Mercado de Capitales, para apreciar la diferencia entre un mercado y otro.

3.4. Mercado de Capitales

El mercado de Capitales está diseñado para ser proveedor de recursos frescos para capital social, estos recursos son canalizados para el desarrollo de proyectos de inversión de largo plazo y creación de activos fijos. El mercado de capitales se divide en renta variable y renta fija, renta variable se compone por las partes accionarias que se integran al capital suscrito y pagado, el de renta fija se compone por pasivos de mediano y largo plazo (Banxico, 2012). Cabe destacar que dentro del mercado de capitales se encuentra el mercado accionario, mercado objetivo de la investigación.

Bien, de acuerdo a la LMV el Mercado Accionario es aquel en el que se ofertan y se demandan acciones comunes en el mercado de valores, o títulos representativos del capital social de una empresa.

Para comprender más el mercado accionario, es necesario conocer las modalidades y demás de dicho mercado, para ello se mencionaran enseguida.

3.5. Modalidades del Mercado

De acuerdo a los agentes involucrados en la operación de compra-venta de títulos, el mercado se divide en Mercado Primario y Mercado Secundario (LMV, 2009).

- Mercado Primario

El mercado primario es aquel en el cual se colocan los títulos de primera emisión también conocidos como títulos primarios (Hernández, 2010). Este es el mercado en el que una institución pública o privada se hace de recursos a través de dos maneras, la primera es a través de la emisión de títulos de deuda con vencimiento

de corto plazo (obligaciones, papel comercial, etc.), estos recursos están destinados a financiar el capital de trabajo (falta de liquidez), y la segunda es a través de la emisión de instrumentos de largo plazo (acciones), recursos que están destinados a la formación de capital social, creando así una infraestructura y fondos que le permitan no sólo subsistir, sino crecer en su ramo. El mercado primario es el más importante por los efectos económicos que produce, ya que los recursos que capta son canalizados directamente a la planta productiva. Estos efectos se pueden visualizar en el Producto Interno Bruto y el nivel de empleo. El mercado primario cumple con la función de contactar tanto emisores como inversionistas, facilitando el flujo de las operaciones, ya que cuenta con los recursos necesarios y los agentes colocadores (casas de bolsa) quienes llevan a cabo la colocación de títulos emitidos entre los compradores iniciales, mismos que posteriormente los colocaran en el mercado secundario (CNBV, 2012).

En sí el mercado primario es el más importante para cumplir el objetivo de la investigación, ya que en este se llevan a cabo operaciones con acciones y no con títulos, hablar del mercado primario es como hablar de gran flujo de dinero en la economía del país, puesto que como se dijo anteriormente es el más importante, no solo por su magnitud, sino también por los jugosos efectos en el PIB.

Sin embargo, no menos importante está el mercado secundario, aunque no con la magnitud del primario, pero sus efectos también son impactantes.

- Mercado Secundario

El mercado secundario es aquel en el que se llevan a cabo operaciones de venta y reventa de títulos. Aquí los inversionistas colocan los títulos comprados en oferta primaria a través de los intermediarios (casas de bolsa) para venderlos a otros inversionistas y de esta manera obtener la bursatilidad y liquidez requerida por los inversionistas, o bien la inversión en otro instrumento que se adapte mejor a sus necesidades. En el mercado secundario, las emisoras no obtienen financiamiento para sus proyectos ya que quedan desligadas de las transacciones que en este se cierran; sin embargo este mercado facilita la colocación de nuevas emisiones (BMV, 2012).

Tener en cuenta la existencia de dos tipos de mercado es determinante principalmente para las empresas que desean cotizar en la BMV, y no sólo para estas, sino también para quienes quieran especializarse en estos temas. Particularmente el conocimiento de estos mercados fue de gran ayuda para comprender que los precios de las acciones inscritas a la BMV pueden variar de acuerdo al tipo de mercado en el que se sitúen. Asimismo otra parte importante del mercado de capitales son las acciones, objeto de estudio de la investigación, las acciones según la LMV se definen como un título valor que representa parte del capital social de una sociedad anónima y que acredita a su tenedor como socio, con derechos y obligaciones dentro de la misma sociedad.

Como se puede observar los valores de las acciones depende en parte del mercado en el que se encuentren inscritas, pero personalmente se deduce que de igual manera depende del tipo de empresa que las emite, y del tiempo que llevan cotizando en el mercado, asimismo se cree que hay factores externos que llegan a determinar el precio de las cotizaciones, por ejemplo una crisis financiera, tema central de la presente investigación y objeto principal de la misma, determinar qué tanto afectan estos fenómenos externos en los precios de cotización de las empresas que cotizan en la BMV.

Para comprender más esto, es necesario conocer cómo es que opera el mercado accionario, de igual manera conocer cómo es que se determinan los índices determinantes en las bolsas del mundo, para ello a continuación se dará a conocer la operatividad del mercado accionario.

3.5.1. Operatividad del Mercado Accionario

Índice de Precios y Cotizaciones

Un índice de precios accionarios se compone por una canasta balanceada de acciones representativas del mercado accionario, con el objetivo de dar un reflejo confiable del comportamiento total del mercado mexicano de valores (BMV, 2012).

De acuerdo a la BMV, en México se cuenta con cuatro índices accionarios que a continuación se enlistan:

- Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)
- Índices sectoriales.
- INMEX Índice de México.
- IP-MMEX Índice de Precios del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana.

El IPC es el principal indicador del comportamiento del mercado accionario en su conjunto, y expresa un valor en función de los precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del total de las acciones cotizadas en la BMV. La muestra se revisa bimestralmente y se integra alrededor de 35 emisoras de distintos sectores de la economía. Aplicado en su actual estructura desde 1978, el IPC expresa en forma fidedigna la situación del mercado bursátil y constituye un indicador bastante confiable. El objetivo del índice es ser una medida estadística confiable que refleje adecuadamente el comportamiento de la actividad bursátil, es decir que el IPC intenta mostrar a través de una muestra confiable el comportamiento promedio del mercado accionario (BMV, 2013).

El IPC muestra de manera general la situación de un mercado, del mercado mexicano en este caso, porque para otros mercados se utilizan otros índices, actualmente el IPC es el más representativo en México.

Para comprender mejor esto a continuación se da un panorama de cómo se determina el IPC, para que este sea representativo de todo un mercado.

Elección de la muestra

Como ya se mencionó en el párrafo anterior, para crear el índice se necesita tener una canasta de acciones que son elegidas a través del siguiente procedimiento. El fundamento teórico de que el comportamiento del mercado de valores puede ser medido mediante la selección de una muestra correctamente seleccionada se basa en dos puntos según la BMV, que son los siguientes:

- a) Una proporción muy grande del valor total de las acciones cotizadas en la BMV pertenece un número reducido de emisoras.
- b) La tendencia a moverse en la misma dirección que, el promedio y en el mediano y largo plazo, se observa en el precio de las acciones.

Con estos dos puntos se puede obtener la información fidedigna necesaria para la elaboración de elegir dicha muestra. Ahora bien, ¿cuáles son los criterios para seleccionar la muestra? Esto debe ser determinado de manera cautelosa, ya que las emisoras que se elijan deben ser realmente representativas de todo el mercado.

La forma para seleccionar la muestra está basada en un criterio de bursatilidad, el cual ha sido validado y autorizado por la CNBV, el indicador muestra de mayor a menor grado la bursatilidad de cada una de las emisoras que cotizan actualmente en el mercado. Las emisoras incluidas deberán ser altamente representativas de todos los sectores económicos, el tamaño de la muestra estará en función de la representatividad de su valor de capitalización con respecto al total del mercado. Posteriormente, una vez que ya se tiene la muestra, es necesario determinar la ponderación que debe llevar, esto para llegar a un número, mismo que representará el IPC.

Ponderación

Los precios de las acciones a incluirse en la muestra deben ser combinadas a fin de formar el índice de precios. El problema que se plantea es ¿cómo determinar la importancia relativa de cada una de estas acciones? Normalmente, la ponderación que se da a cada emisión es de acuerdo a su precio de mercado, bien de acuerdo a su valor de capitalización (valor total de la emisión).

El propósito de todos los sistemas de cálculo es que el índice represente la dinámica operativa del mercado, por esa razón, los modelos en los que están basados los índices, incluyen aquellas acciones que tengan gran incidencia sobre el desarrollo del mercado. De acuerdo con el manual del mercado de capitales del

año 2010, en general, los procedimientos de cálculo usados típicamente caen en las siguientes categorías:

- Promedio de precios acumulados
- Formula de Paasche
- Método encadenado de Laspeyres
- Derivación de Paasche y Laspeyres
- Índices de precios ponderados
- Ponderados por valor de capitalización
- No ponderados
- Ponderado por rendimiento

A criterio personal el procedimiento más familiarizado con el proceso anteriormente mencionado es el de Índices de precios ponderados, ya que lo que se desea determinar es precisamente un índice de acuerdo a la ponderación que se le va a otorgar. Una vez que ya se tienen los criterios anteriormente dichos, se procede a visualizar la forma de cómo se lleva a cabo el cálculo del índice que representará a todo el mercado de valores, en este caso de México principalmente.

Cálculo del índice

Una vez definida la composición de la muestra, el cálculo del IPC se hace en tiempo real utilizando la siguiente formula, según la BMV, 2013:

$$I_t = I_{t-1} \left[\frac{S_{pit} Q_{it}}{S_{pit-1} Q_{it-1} F_{it}} \right]$$

Fórmula para el Cálculo del IPC.

Dónde:

I_t = IPC del día t

P_{it} = Precio de la emisora i en el día t inscritas en la BMV

Q_{it} = Acciones de la emisora i en el día t inscritas en la BMV

F_{it} = Factor de ajuste por derechos de la acción en el día t

$t-1$ = día hábil inmediato anterior

$1 = 1, 2, 3, \dots, n$

n = Número de emisoras en la muestra

La fórmula indica que la suma del valor de capitalización de todas las emisoras incluidas en la muestra, dividida entre la suma del valor de capitalización de dicha muestra en el día hábil anterior, ajustada, en su caso, determina la variación del IPC generalmente (BMV, 2013). Cualquier cambio en el número de valores inscritos modifica la estructura del índice, debido a que el precio y/o valor de capitalización es utilizada como ponderadora. Por ello, se requiere ajustar el valor de las emisoras que decreten derechos, aplicando un factor de ajuste al valor de capitalización del día previo (CNBV, 2010).

Finalmente y una vez que ya se tiene la fórmula para calcular el IPC, y una vez que ya se tomaron en cuenta los aspectos antes mencionados, se puede conocer la operación en el mercado de capitales, cabe destacar que las reglas de operación varían de acuerdo al lugar donde opere el mercado, y a la posición actual del IPC.

3.5.2. Reglas básicas de operación

De acuerdo a la LMV y al manual de operaciones en el mercado (2009), para que exista un ambiente sano en el desarrollo de las operaciones, todas las transacciones deberán apegarse a las siguientes reglas básicas de operación:

- Lotes y Pujas. Lote es la cantidad mínima de títulos que normalmente se intercambian en una transacción, en el mercado accionario un lote es integrado por mil títulos. Una puja es el importe mínimo en que puede variar el precio unitario de cada título, y es una fracción del precio de mercado o valor nominal. Los lotes y pujas tienen el objetivo de evitar la excesiva fragmentación del mercado y manejar volúmenes estandarizados de títulos.
- Picos. Es la cantidad de títulos menor a la establecida en un lote, es decir, menos de mil generalmente, y se efectúan al último precio y se sujetan a reglas particulares de operación.

- Ventas en corto. Es la venta de títulos que no se tienen, mediante el recurso llamado "de posición corta". El vendedor obtiene los títulos mediante un préstamo (por parte de un prestamista autorizado), pero con la condición de devolver títulos equivalentes, en la fecha que haya sido establecida y con un premio como retribución del préstamo, estas ventas estabilizan los precios, y no se pueden utilizar picos en caso de una venta en corto.
- Horarios de operación. Las operaciones bursátiles se realizan únicamente durante la sesión de remates, los horarios son establecidos por la BMV, y en caso de cambio de horario será anunciado por lo menos con cinco días hábiles de anticipación.
- Suspensión de operaciones. Es utilizada para evitar variaciones excesivas y erráticas de los precios, si el precio de mercado de una acción se excede con respecto al precio inicial (el de apertura) su cotización es suspendida por un lapso determinado de tiempo, para después reiniciar la operación en base al precio de la última transacción acordada.
- Suspensión de registro. En caso de que un emisor no cumpla con las obligaciones, normas y requisitos administrativos, se suspenderá el registro de algún determinado valor, lo que automáticamente hace que se suspende su operación.

De manera general, conocer las reglas bajo las cuales opera el mercado es importante para reguladoras, emisoras e inversionistas, ya que de esta manera se relacionan de manera directa y concentrada con el mismo, incluso esto los puede llevar a entender las razones por los cuales los precios de sus acciones presentan movimientos tan bruscos en algunos casos. Para ello a continuación se verán y analizarán las causas que hacen que haya movimientos en las cotizaciones de la bolsa.

3.6. Causas de movimientos en las cotizaciones

Antes de mencionar las causas y las variables que influyen en las cotizaciones de las acciones es prudente recordar o reafirmar la definición de acción, según J.M

Rosenberg (2010), es la unidad de capital a nombre del poseedor y que indica propiedad de la empresa. Con ello nos dice que es una representación de cada empresa con derecho a compartir utilidades y valor total. Cabe mencionar que esto no sólo hace referencia al valor total de los activos de una entidad, sino a la capacidad que estos tienen para generar riquezas. Pero ¿cómo puede ser interpretado el valor de una acción? Es decir, si el valor es un tanto elevado o en su caso demasiado bajo, es evidente que representa situaciones diferentes, para ello se recordarán algunas acepciones de valor de acción (Martínez, 2010), que es preciso conocer.

- a) Valor nominal: es el valor inicial o de emisión que poseen las acciones.
- b) Valor teórico: valor actualizado de una acción en función del propio funcionamiento de la empresa y de su crecimiento.
- c) Valor de costo: precio de compra de una acción y que sirve de referencia cuando se realiza una venta, para determinar pérdida o ganancia.
- d) Valor bursátil: es el precio o cotización que tiene la acción en bolsa o en mercado y que depende de múltiples factores, a los que a continuación se hará referencia. Pero lo más importante es que estos factores se fijan en función de la ley de oferta demanda sobre el valor.

Los precios de las acciones en todos los mercados de valores del mundo están sujetos a innumerables variables que, en mayor o en menor medida afectan su cotización, por ello resulta importante resaltar aquellas variables que afectan dichas cotizaciones. Seguramente la BMV no es la excepción de cambios en las cotizaciones, de acuerdo a (Martínez, 2010) las principales variables que influyen en las cotizaciones de las acciones son las siguientes:

1.- Los beneficios de la empresa: estos representan la vía fundamental para la creación de valor ante los accionistas, a la hora de invertir es importante poner atención en la situación económica de la empresa, es decir su capacidad para afrontar lo que los analistas denominan fundamentales económicos.

2.- La estabilidad política y económica: este naturalmente es un factor decisivo, aunque en ocasiones se han producido fuertes caídas en los mercados con

economías que gozaban de buena salud, tal es el caso de la caída de Lehman Brothers, que poco antes del colapso poseía una estabilidad económica, y sin embargo la caída en el mercado fue fatal.

En escenarios de estabilidad y política económica las compañías tendrán oportunidades de generar riqueza, y las acciones podrán tener buen comportamiento.

3.- Flujos de liquidez: son los movimientos que se originan por las compras y ventas que realizan los participantes del mercado, el hecho de que se produzca un flujo de liquidez hacia un determinado mercado o sector influirá poderosamente en la valoración de las acciones, tanto negativa como positivamente.

4.- Los tipos de interés: el inversor financiero tiene que decidirse entre la renta fija y la renta variable, como la renta fija tiene un riesgo controlado, ofrece una rentabilidad menor que la renta variable, cuyo riesgo siempre ha de ser más elevado. De esta manera cuando los tipos de interés de la deuda son muy altos, los inversores se sentirán menos atraídos por la bolsa, y al retirar las inversiones, provocaran caídas en las cotizaciones.

5.- Correlación entre mercados internacionales: esta correlación es una variable muy importante en el precio de una acción, año tras año esta correlación tiende a aumentar debido a la globalización de la economía mundial, por esta razón los inversores deben estar atentos a la evolución de otros mercados.

En referencia a las acciones y su relación con los factores que influyen en la determinación de su precio, que se fundamenta en las expectativas del tipo de interés y del crecimiento de los beneficios de la empresa a la cual se cotice, en virtud, de que mientras el interés sea más alto, el precio de la acción se cotizara más bajo, y en el aspecto empresarial, entre más prestigio y estabilidad económica, como incremento de infraestructura y abordaje a nivel internacional, su precio se incrementará, generando al mismo tiempo altos beneficios para los accionistas.

Así, para concluir este capítulo acerca del mercado mexicano de valores, y una vez que ya se sabe todo lo que se mencionó es primordial destacar que cada vez

más se va acercando al objetivo de la presente investigación; el conocer las crisis internacionales, las que han afectado de manera directa y drástica a México, y saber acerca del funcionamiento del mercado mexicano, son ya peldaños arriba, y sólo falta analizar el efecto que tuvo la tan escandalosa y referenciada crisis del 2008 en las cotizaciones bursátiles de las empresas que cotizan en la BMV. Cabe destacar que lo que se mencionó en el presente capítulo es base para comprender a detalle el que sigue, seguramente el conocer detalladamente lo que ya se mencionó servirá de ayuda para cumplir el objetivo.

Dejando un poco de lado lo anterior, cabe destacar que conocer acerca del mercado mexicano de valores, es determinante para empresas que aún no estén cotizando en la BMV, pero que en un futuro deseen hacerlo, y no sólo esto, sino que también pueden hacerse conocedores de información que pueden usar benéficamente para hacer crecer su empresa en todos los ámbitos, económicamente, en cuanto a prestigio, etc.

Y no sólo el conocer el funcionamiento del mercado es benéfico de manera general, si no también conocer los participantes de la BMV, porque así las empresas que quieran ofrecer sus acciones ya saben de entrada que papel van a jugar; lo mismo para las que quieran adquirir acciones. También se puede concluir que lo que causa los movimientos en las acciones son diferentes factores, y muchas de las veces esta información es desconocida principalmente por los interesados en invertir, ya que se crean paradigmas de que si un precio es bajo seguramente es porque existe un alto riesgo, y muchas veces esto no es así, si no que existen más factores que influyen en los precios, factores que tienen solución, y que sabiéndolos controlar pueden llegar a elevar los precios

Conocer las causas principales de movimientos en las cotizaciones es base para comprender entonces si realmente fue la crisis del 2008 la que hizo que en estos años se desplomaran bolsas, cayeran drásticamente precios, y se fueran a la quiebra instituciones de gran magnitud e importancia. Es entonces necesario conocer qué fue exactamente lo que pasó en este periodo, para posteriormente

ver en qué grado influyó dicha crisis en las cotizaciones bursátiles de las empresas que cotizan en la BMV.

CAPÍTULO IV
CRISIS FINANCIERA DE 2008 Y SU EFECTO EN LA COTIZACIÓN
BURSÁTIL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BMV

IV. CRISIS FINANCIERA DE 2008 Y SU EFECTO EN LA COTIZACIÓN BURSÁTIL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BMV

La finalidad del presente capítulo es contribuir a la comprensión de la aparición y desarrollo de una profunda crisis económica que tiene origen en el sector financiero de Estados Unidos, pero que impactó a toda la economía norteamericana y se expandió afectando de diferente manera al resto de las economías desarrolladas y emergentes, también impactó a los mercados, especialmente a la Bolsa Mexicana de Valores, y naturalmente a las cotizaciones de las empresas que aquí se encuentran inscritas.

4.1. El origen de la crisis: las malas prácticas en el segmento subprime

Actualmente se están viviendo los efectos de un fenómeno mundial, mismo que fue casi similar a la Gran Depresión en 1929-1930, ahora denominado Gran Recesión.

En agosto de 2007 dio inicio la que se ha considerado como la peor crisis de los últimos años, durante esta un pequeño segmento del mercado mostraría un marcado dinamismo: el segmento subprime o “hipotecas basura”. Las causas de la gran recesión fueron múltiples, entre ellas la inadecuada regulación financiera y el desorden de los balances debido al excesivo endeudamiento, en su mayor parte los excesos se concentraron en economías avanzadas (Rowe, 2010).

La cabal comprensión de lo que sucedió durante este periodo sólo es posible si se le interpreta desde un contexto internacional como lo mencionó Rojas, (2009).

Sin embargo, según Pedro Aspe ex secretario de la SHCP la crisis tiene sus orígenes desde la década de los 90, ya que hubo varias decisiones que condujeron a la actual crisis, entre las cuales están las siguientes:

1.- Sostenimiento durante varios años de una política monetaria errónea por parte de la reserva federal, como se sabe esta política se adoptó en los años de los 90, es por esta situación que el ex secretario de hacienda afirma que la actual crisis tiene sus comienzos desde entonces.

2.- Las bajas impositivas a partir de 2001 a las empresas y ganancias de capital que distorsionaron los incentivos al ahorro, aumentando peligrosamente el déficit fiscal.

Las tasas de interés reales tan bajas durante un periodo tan prolongado (5 años) en combinación con la desregulación de la banca de inversión de 2004, hizo que el apalancamiento de estos bancos se disparara ilógica y peligrosamente. Además en la economía estadounidense hubo un aumento de liquidez derivado de una mayor disponibilidad de recursos provenientes de la economía China y de los productores petroleros de Medio Oriente (Aspe, 2009). Esta abundancia de recurso alimentó el mercado inmobiliario y bajó a cero las tasas de ahorro interno. La combinación de todo esto generó dos burbujas en el mercado: la de los bienes raíces y la de los comodities¹. De las dos, la inmobiliaria fue particularmente dañina para el mundo entero.

Ahora bien, el profesor John B. Taylor del Hoover Institute de Stanford University explicó en su libro "Getting off track" (Salirse de la pista), cómo las acciones de gobierno y sus intervenciones causaron, prolongaron y empeoraron la crisis financiera, afirma que la causa principal de la crisis de 2008 fue el exceso de expansión monetaria. El auge de este ciclo comenzó en el sector de la construcción de vivienda y se expandió luego al resto de la economía. Los economistas de la escuela Austríaca de economía consideran que es el mercado el que debe fijar libremente la tasa de interés. El profesor Taylor considera que el Banco Central debe mantener una disciplina monetaria rígida. Aquí cabe mencionar que economistas le dan la razón a la teoría anterior; ahora bien se puede afirmar que la crisis explotó en 2007 y un año después se expandió a todo

¹ Bienes que conforman las materias primas esenciales de la economía y del mundo, constituyen una alternativa más de inversión para distintos perfiles de inversionistas (Yáñez, 2011)

el mundo, ya que fue precisamente en este año cuando gobiernos, familias, bolsas, y empresas comenzaron a resentir la crisis, convirtiéndose en la mayor después de la Gran Depresión, y a juzgar por sus impactos, las crisis de mayor alcance han sido la de 1929 y la de 2007, ambas iniciadas en Estados Unidos.

Cabe mencionar aquí un dato importante, según Prodi (2009), la explosión de la crisis inmobiliaria o hipotecas subprime ocurrió en 2007, mientras que la crisis financiera, de alcance global, tuvo su detonante con la quiebra de Lehman Brothers en Septiembre de 2008. Esto es importante ya que indica que la crisis hipotecaria perfectamente dio paso a la crisis financiera que se está viviendo aún, de igual manera es importante, ya que se menciona que el punto clave de inicio de la crisis fue la quiebra de este importante banco en Estados Unidos. Para comprender mejor esto en el siguiente tema se menciona exactamente lo que pasó con este banco, y cómo fue este el acontecimiento previo para la Gran Recesión.

4.2. Lehman Brothers, la mayor quiebra financiera de Estados Unidos

Lehman Brothers era uno de los cinco grandes bancos de inversión (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman y Bear Stearn) de Wall Street mismo que funcionaba increíblemente bien, ya que su dirigente Richard Fuld tenía una ambición insaciable por las ganancias, en 1994 una acción costaba 4 dólares y con el boom de la economía en 2007 esa misma acción costaba 82 dólares. Cabe mencionar que esto fue posible gracias a su expansión con más productos, ya que el mercado era cada vez menos regulado. Productos altamente complejos que incluían una cobertura por riesgos crediticios, un tipo de seguro en contra de aquellos que no podían pagar sus préstamos, dicho en otras palabras, se arriesgó demasiado. Es cierto que mientras mayor sea el riesgo y el dinero involucrado, mayor será la ganancia como dijo Larry McDonald en 2004. Sin embargo, en el caso de Lehman Brothers, Fuld dijo que se tenían que arriesgar aún más con los

créditos hipotecarios, lo que no midió fue que a más riesgo peor es la caída (Alcaide, 2009).

Efectivamente junto con las ganancias hubo recompensas increíbles, en el año 2004 los ingresos de Lehman eran de 11 millones 500 mil dólares, y en 2007 los ingresos casi se duplicaron, cabe mencionar que durante 2000 a 2008 Richard Fuld recibió entre 310 y 500 millones de dólares. Asimismo Vergara (2011), afirma que en 2008 Lehman había sido uno de los más importantes suscriptores de derivados de crédito del mercado subprime, y en este mismo año sufrió problemas de suficiencia de capital, falta de liquidez y bajo nivel de confianza. De igual manera sostiene que el verdadero disparador de la crisis no fue la quiebra de Lehman, sino las pobres prácticas de otorgamiento de crédito en el sector hipotecario. Se puede deducir entonces que si la causa fue el otorgamiento de créditos hipotecarios, claramente fueron malas decisiones por parte de los administrativos de Lehman, entonces la ambición de Fuld seguramente tuvo algo que ver con lo sucedido.

Sin embargo, el 15 de septiembre de 2008 el banco de inversión estadounidense Lehman Brothers dejaba atrás 158 años de historia para anunciar su quiebra. La única forma de salvar al banco era con la ayuda del gobierno federal, ayuda que le fue negada completamente, Lehman Brothers ante la negativa de ayuda por parte de las autoridades federales, fue directo a la quiebra. No se sabe si el gobierno hizo lo correcto al no rescatarlo, pues el costo por apoyarlo hubiera sido menor afirma Vergara, (2011).

Pero lo peor estaba todavía por destaparse: las consecuencias del estallido de la burbuja financiera sobre la economía real. Lehman era también uno de los principales, si no es que el más importante creador de mercado de papel comercial.

Durante más de seis meses desde aquel septiembre hasta el verano de 2009, el comercio internacional registró una caída del 40%. Ninguna otra actividad sufrió una contracción de esa extensión; no se había visto nada parecido desde la Gran Depresión. En el mercado interior de EU, muchísimas compañías privadas del acceso al crédito comercial dejaron de atender sus actividades ordinarias, pago de salarios o deudas con sus proveedores. Se paralizaron las ventas de empresas tan representativas como General Motors o Chrysler. La solicitud de bancarrota de Lehman, presentada el 15 de septiembre de 2008 (la solicitud de protección de bancarrota más grande en la historia financiera) redujo el precio de las acciones de la compañía en un 95% y desencadenó una crisis de confianza que dejó a todos los mercados financieros del mundo confundidos, ocasionando la peor crisis desde la Gran Depresión (Wong, 2010).

La quiebra de Lehman Brothers es una fecha que se utiliza para marcar el estallido de la crisis y cuyas consecuencias siguen pesando en las economías mundiales, la quiebra de la entidad marcó el inicio de la crisis en 2008 (Wong, 2010).

De todo lo anterior fácilmente se puede concluir que aunque haya quienes nieguen que fuera la caída de Lehman Brothers el detonante para que la economía mundial se colapsara, son más los detalles y problemas que apuntan a este banco, no como causante sino como un punto clave para que se viviera la peor crisis desde 1930. Por otro lado, se dijo que el banco fácilmente pudo haber sido salvado por la Reserva Federal, y si esto pudo haber sido evitado, entonces el colapso financiero evidentemente se pudo sobrellevar. Ahora bien, una vez anunciada la quiebra de Lehman ¿qué fue lo que siguió?

4.3. Después de la quiebra ¿crisis financiera?

La bancarrota de Lehman Brothers marcó un antes y un después en la crisis. Tras su quiebra, los gobiernos de medio mundo se lanzaron al rescate público de la banca ante el pánico financiero generado. Su caída generó un pánico financiero

mundial, que fue atemperado con la intervención de los gobiernos tras acudir al rescate público de un sistema financiero que, tal y como han admitido las autoridades políticas, se encontraba "al borde del colapso" (Llamas, 2009).

Sin embargo, de acuerdo con la teoría del ciclo económico que tiene la escuela Austriaca de Economía, este comienza con la expansión en la cantidad de dinero y la baja de la tasa de interés. Estas señales hacen que muchas personas, al mismo tiempo encuentren atractivos proyectos nuevos que no lo eran con las condiciones anteriores, es decir, esto hace ver rentables a personas que realmente no lo son. En este momento todo va bien, las empresas venden a tope, y hay muchos puestos.

Sin embargo, todo esto no puede ser duradero, las presiones inflacionarias aparecen y para detenerlo, los mismos que la ocasionaron, deciden meter frente a la creación de nuevo dinero y aumentan la tasa. Quienes habían invertido ven como sus acciones caen, comienza la caída de la economía, la morosidad de los bancos aumenta, varios economistas le dan la razón a la teoría anterior.

Prosiguiendo con el tema, cabe mencionar aquí que la caída de este importante banco, es un tema que aún no se sabe con claridad, por ello Porodi (2009) muestra claramente hipótesis aplicables a los Estados Unidos en el periodo previo a la crisis (2002-2005): el boom crediticio lleva a una declinación en la capacidad del portafolio bancario, la primera hipótesis en esta afirmación, es que el boom crediticio unido a las innovaciones financieras fue uno de los gérmenes de la crisis de Estados Unidos. La segunda hipótesis que da respuesta a la afirmación anterior es que la mayor demanda de préstamos e inversiones en los bancos les provoca competencia, haciendo que todos se arriesguen en tasas y seguros, consecuencia de esto el sistema bancario se torna más frágil.

Se puede concluir entonces que cuando la economía está en expansión, no se puede distinguir entre buenos y malos deudores, pues todas las personas, empresas y gobierno en general son rentables y líquidas en este periodo.

Como se puede sospechar entonces, es esta quiebra la que llevó al colapso mundial en este periodo, es ahora necesario estipular claramente qué fue lo que pasó.

4.4. ¿Qué pasó en 2008?

Entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007, el precio de las casas cayó en un 25% y dio inicio a la “crisis inmobiliaria” preparando el escenario para la crisis financiera de 2008 (Barcelata, 2010).

Puede resaltarse que entre tantas quiebras, desfalcos, fraudes, disminución abrupta del empleo, el año 2008 fue exactamente el que marco profundamente a la economía global. Asimismo, cabe mencionar que esta crisis en unos inicios fue llamada crisis de las hipotecas “subprime”, dichas hipotecas se originaron con excesos en 2007, ocasionando una desestabilización en el sistema financiero, de aquí que se trate de una crisis financiera de alcance mundial (Zúñiga y Castellanos, 2008).

Sin embargo, Llamas (2009) explica “todo reside en que las famosas hipotecas basura no eran la causa sino el primer síntoma evidente del estallido de la burbuja crediticia que, durante más de una década, fue alentada desde los organismos financieros de planificación central”. En efecto esto es así, debido a que antes de que se diera la crisis financiera, se dio una crisis hipotecaria, pero como afirma Llamas, esto no era más que una primera causa de lo que estaba por suceder.

Se pretende mostrar que la crisis no es un fenómeno de carácter accidental, sino que es resultado del conjunto de políticas públicas que han aplicado los gobiernos de Estados Unidos en los últimos años, estableciendo un marco institucional que pone en riesgo el funcionamiento ordenado de su economía y de la economía mundial en el largo plazo.

Ahora bien, mismo Llamas (2009) explica lo que sucedió en 2008 de manera concreta y resumida en palabras simples. La burbuja estalló. La inflación comenzó

a aumentar, obligando a una subida de tipos de interés que finalmente descubrió lo bueno de las hipotecas subprime. El precio de la vivienda se desmoronó, los impagos hipotecarios se dispararon, los embargos se sucedieron. Como resultado, se produce la quiebra de los fondos del banco de inversión Bear Stearns en el verano de 2007. El grifo de la financiación interbancaria se cerró. La imposibilidad de hacer frente a la deuda comprometida a corto plazo inició la sucesión de bancarrotas que se extiende hasta hoy en día. Lo que pasó en 2008, no sólo se remota a ese año, sino que hay quienes explican y aseguran que la burbuja inmobiliaria se había iniciado 30 años antes y empujó a las entidades financieras a una estrategia suicida basada en endeudarse a corto plazo (mercado interbancario) e invertir a largo (concesión de hipotecas a 20, 30 ó 40 años). Y todo ello, bajo la apariencia de que el precio de la vivienda nunca baja y el costo del crédito (interés) siempre sería barato (véase entre otros Rojas, 2009 y Parodi, 2009). De lo anterior fácilmente se puede concluir que lo que sucedió fue un montón de malas decisiones tomadas por parte de las hipotecarias y bancos, fue exceso de confianza en este mercado, y claramente la economía se aprovechó de esto, y como se puede observar la crisis ha afectado a aquellos que tomaron préstamos hipotecarios y ha provocado pérdidas millonarias y quiebras. Ha afectado a los inversionistas que tenían acciones en las instituciones financieras afectadas; a quienes han perdido sus casas al tener que entregarla a los prestamistas y a los miles de empleados que se han quedado sin empleo. Los consumidores en el mundo han dejado de gastar en bienes de consumo y la producción mundial cae como consecuencia, amenazando la estabilidad económica mundial, esto de acuerdo a un informe emitido por el FMI.

Varios gobiernos han anunciado medidas para enfrentar la crisis con el objetivo de evitar el colapso de las instituciones financieras, descongelar el crédito y los mercados de dinero, y asegurar la capitalización de los préstamos interbancarios, así como la capitalización de los bancos.

Ahora bien, para saber si sólo se está viviendo una crisis financiera, es necesario hacer un análisis por el mundo para determinar si hay otros tipos de crisis que

podrían afectar, y que están siendo dejadas de lado por poner mayor atención sólo a la financiera. O más bien, si la actual crisis ha sido resultado de otras, es necesario conocerlo, para ello se determinará el nivel de influencia de otros sectores en la crisis financiera.

4.4.1. Tipos de crisis que provocaron la Gran Recesión

Ya se ha mencionado en el apartado 4.1, párrafo último, varios analistas y economistas expresan que la crisis financiera fue consecuencia de una crisis hipotecaria anterior, sin embargo hay otras acepciones.

La crisis actual no sólo es financiera. Los expertos han señalado que es producto de cuatro crisis concurrentes (García, 2008):

1. La crisis hipotecaria.

Como ya se ha venido explicando es originada por los créditos hipotecarios subprime. Bajo el supuesto de que las casas en Estados Unidos siempre subían de valor, las instituciones financieras eliminaron las razones para rechazar solicitudes de crédito, asumiendo todo riesgo. Sin embargo, ya se empezaba a rumorar acerca de la sobrevaluación de inmuebles en todos los mercados del mundo.

2. La crisis alimentaria mundial.

Durante los años de 2007 y 2008 el mundo ha experimentado importantes incrementos de precio en los alimentos, producto de la combinación de varios factores: malas cosechas por el cambio climático, incremento en la demanda de alimentos, impacto de los biocombustibles y el incremento de la población mundial. La ONU ha estimado que para hacer frente a la demanda, la producción de alimentos se deberá incrementar en 50% para el 2030 y en 100% para el 2050, lo cual indica que es un problema que se mantendrá vigente por muchos. Aunque esta crisis no tiene una relación directa con la crisis hipotecaria, se espera que el constante incremento de precio en los alimentos deteriore tan considerablemente

la economía familiar, que la misma pierda su capacidad para cumplir con sus compromisos hipotecarios u de otra índole (Saavedra, 2009).

3. La crisis energética.

Surge a partir de la disminución de la producción mundial de petróleo al haber alcanzado el límite de producción, y al aumento constante de la demanda. Aunque se están buscando fuentes alternativas de energía, este problema no se resolverá en el corto plazo. Desde luego, el aumento del gasto en energía implica el aumento de precios de muchos bienes básicos, y reduce de este modo la capacidad de las familias para hacer frente a su gasto corriente y al pago de sus compromisos financieros, incluido su crédito hipotecario (Saavedra, 2009).

4. La crisis financiera global.

Las tres crisis anteriores tienen su origen en Estados Unidos, pero sus efectos se han dejado sentir en todo el mundo. Y como se puede observar, no sólo se ha presenciado una crisis financiera, sino que más bien ésta ha sido resultado de otras crisis vividas.

Claramente se puede observar que la crisis financiera ha sido resultado de otras turbulencias en el mundo, turbulencias que se han dejado de lado para tratar de solucionar la crisis financiera, sin prever que una vez solucionada ésta, otra crisis puede salir a flote. Ahora bien, es necesario saber exactamente qué sucesos fueron los que dieron pie para la aparición de la actual crisis, es decir la cronología de la misma.

4.5. Episodios de la crisis, efecto dominó

Para Gross (2008), la actual crisis tuvo un efecto dominó y se inició cuando las tasas de interés empezaron a subir y provocaron la crisis de los créditos de alto riesgo en Wall Street. Para conocer la secuencia general de este suceso, veáse el cuadro 5:

CAPÍTULO IV. CRISIS FINANCIERA DE 2008 Y SU EFECTO EN LA COTIZACIÓN BURSÁTIL DE LAS
EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BMV

Cuadro 5: Cronología de la crisis financiera de 2008.

Periodo	Sucesos
Marzo-Agosto, 2007	<ul style="list-style-type: none"> - Las ventas de nuevas viviendas se redujeron en 28% aumentando las especulaciones sobre la estabilidad del mercado inmobiliario en EU. - Quiebran dos fondos de inversión del banco estadounidense Bear Stearns. - La Fed inyectó dinero a la economía después del Banco Central Europeo y del Banco Central de Japón.
Septiembre-Diciembre, 2007	<ul style="list-style-type: none"> - El banco Merrill Lynch asume pérdidas por malas inversiones, la Fed por primera vez en cuatro años reduce la tasa de interés. - El FMI advirtió que la economía mundial reduciría su crecimiento. Citigroup anuncia caída del 57%. - Bush anuncia un plan para aliviar la crisis hipotecaria. El precio de la vivienda baja drásticamente. - El banco de inversión Morgan Stanley reveló pérdidas asociadas al mercado inmobiliario.
Enero-Junio, 2008	<ul style="list-style-type: none"> - EU registra la tasa de desempleo más alta en dos años. Citigroup cierra el 2007 con pérdidas de 10,000 MDD. - Bush admite que la crisis puede afectar el crecimiento de la economía. - Merrill Lynch anuncia pérdidas netas al finalizar 2007 - Las bolsas en el mundo entero sufren pánico y los mercados registran sus peores pérdidas desde el 11 de septiembre de 2001. - Los precios de las acciones caen a nivel mundial, debido a que Bear Stearns fue vendido en dos dólares por acción a JP Morgan. - Los bancos Goldman y Lehman Brothers que sus beneficios se reducen a la mitad.
Julio-Diciembre, 2008	<ul style="list-style-type: none"> - La Fed y el tesoro de Estados Unidos anuncian medidas para salvar a Fannie Mae y Freddie Mac. - Se inician investigaciones sobre la crisis en EU. - Freddie Mac anuncia pérdidas de 972 MDD. - Diez bancos internacionales anuncian un programa de préstamos para hacer frente a la crisis. - Lehman Brothers se declara en quiebra abrumado por las pérdidas del sector inmobiliario. - La elección de Barack Obama como presidente causa breve optimismo.

- El FMI anuncia por primera vez desde la segunda Guerra Mundial que todos los países entran en recesión.
- El Buró Nacional de Investigaciones Económicas de Estados Unidos anunció oficialmente que la economía estaba en recesión.
- El banco de América anuncia que recortará 35 mil empleos en tres años.

Enero-Marzo, 2009

- El multimillonario alemán Adolf Merckle se suicidó después de que sus negocios se vinieran abajo por la crisis.
- El banco de Inglaterra redujo su tasa de interés al 1.5%, la más baja en 315 años.
- Las exportaciones Chinas registran su peor caída.
- Los pronósticos indican que el PIB caerá en 1.6%.
- El Banco Mundial dice que aproximadamente 10 millones de personas en países en vías de desarrollo seguirán en la pobreza debido a la crisis mundial.

Fuente: Elaboración propia con información del FMI, 2008; Banxico, 2008; Fed, 2009 y <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/09/15/economía>.

Una vez que ya se conocen los episodios generales que sucumbieron al mundo, se puede deducir fácilmente que este fenómeno no tiene fin aún, ya que se han seguido presenciado sucesos que claramente son consecuencia de las malas decisiones tomadas en los periodos mencionados.

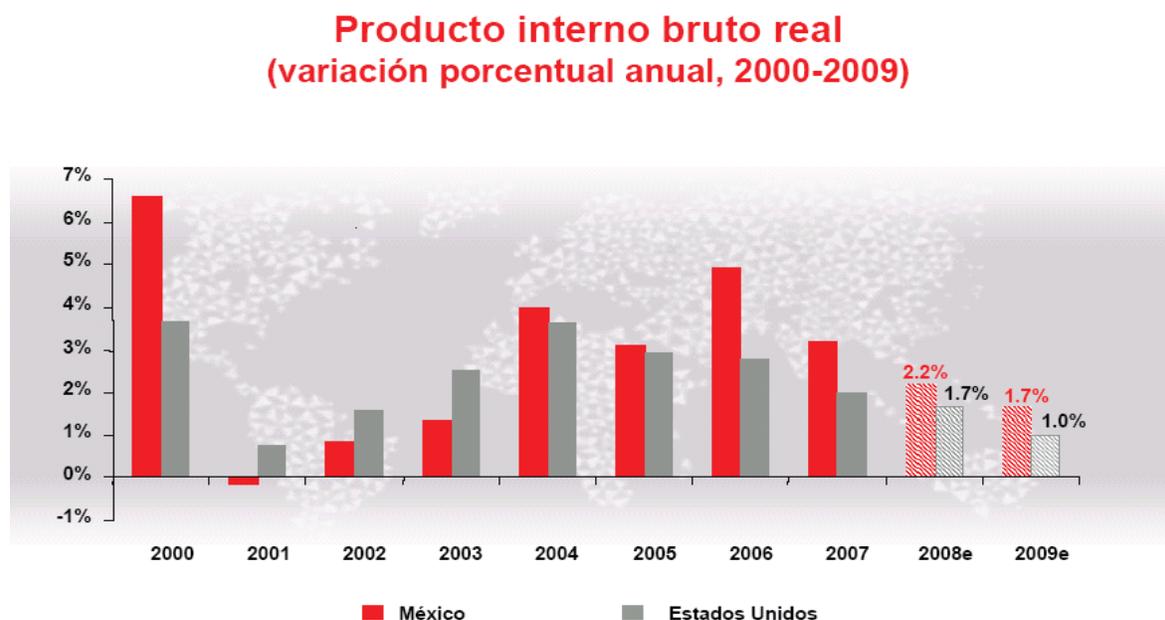
Ahora bien, seguramente México no fue exento de lo que pasó en Estados Unidos, es por ello que se determinará en qué grado afectó la crisis a la economía mexicana, con la finalidad de demostrar la gran relación comercial que tiene México con Estados Unidos.

4.6. Gran Recesión, efectos en México

La economía mexicana, medida en términos del PIB, mantuvo su tendencia de crecimiento altamente correlacionado con el crecimiento de Estados Unidos. Sin embargo, desde enero de 2008 inicia su declinación debido a factores tales como la desaceleración de la demanda externa, la política monetaria más restrictiva y la ausencia de una efectiva política anti cíclica por parte del gobierno mexicano

(Banamex, 2008). Cabe mencionar aquí también que esta desaceleración fácilmente se pudo dar debido a la crisis que comenzaba a fugarse por los alrededores de Estados Unidos, esto se puede deducir fácilmente por la relación directa de México con este país, para visualizar más aun esto véase la Gráfica 2 donde claramente se observa el crecimiento y variación del PIB real México-Estados Unidos.

Gráfica 2. Producto interno bruto real (variación porcentual anual, (2000-2009).



Fuente: INEGI, 2000-2009.

Como se puede observar, la economía mexicana en los años 2005 a 2007 estuvo creciendo a un ritmo superior a la economía estadounidense. La caída que inicia en el año 2008 se debería a que las manufacturas, el sector más grande (19%), disminuyen su producción en razón de que una importante proporción de la misma (40%) depende de la demanda externa en particular de Estados Unidos (García, 2009). Adicionalmente, muchas otras actividades (comercio, transporte y servicios) que se mueven alrededor de las manufacturas y que son también importantes en tamaño, registran una dinámica menor. Por otro lado, el sector construcción, que representa el quinto sector en importancia para la economía mexicana, se ha

rezagado debido a que una gran parte del gasto que sería destinado a infraestructura se ha detenido, además de que la edificación de viviendas ha experimentado una sensible desaceleración. Para confirmar que este sector efectivamente estaba en crecimiento cabe mencionar aquí que según Castañeda (2013) con el programa de expansión geográfica implementado en Cemex en 2005 alcanzó su cenit, cuando adquirió a RMC, uno de los mayores productores de cemento y agregados de Europa y el mayor proveedor de concreto premezclado del mundo por 5,800 millones de dólares. Dos años más tarde sumó a sus filas a Rinker (productor y proveedor de materiales, productos y servicios para la industria de la construcción con operaciones en Estados Unidos, Australia y China) por 14,200 mdd. Así era como Cemex se convertía en una empresa global y ejemplo para otras firmas mexicanas líderes en sus sectores. Como se puede deducir, esta empresa iba en crecimiento constante, y con ella la economía del país, sin embargo, la alegría duró poco. La crisis financiera sin precedente de 2008 provocó que muchos mercados de Cemex se contrajeran, obligando a la compañía a elevar su eficiencia.

Las medidas no fueron suficientes, Cemex tuvo que vender diversos activos en Austria y Hungría, también vendió sus operaciones en Italia, sus plantas en las Islas Canarias (Castañeda, 2013). Estos sucesos claramente fueron consecuencias del fenómeno en cuestión, afectando a la par el PIB de México, y el sector construcción del mismo, obviamente debido al gran auge de construcción de viviendas.

4.6.1. Efectos de la crisis en México

El impacto de la crisis estadounidense, acompañada por la volatilidad en los precios del petróleo y de los alimentos, tiene serias repercusiones en los mercados emergentes y en la economía mundial en su conjunto. Aquí cabe mencionar que uno de los más grandes efectos en México de la crisis financiera ocurrida en 2008 es la disminución de las exportaciones, considerando que el 85% de lo que México exporta tiene como destino Estados Unidos, de lo cual el 75% son manufacturas, se espera que los sectores más afectados sean la industria

automotriz y la relacionada con insumos para la construcción como se mencionó anteriormente (Saavedra, 2009). En este sentido, Mattar (2008) ha manifestado que es necesario que México diversifique el destino de sus exportaciones ya que actualmente las que se realizan hacia la Unión Americana representan la tercera parte del PIB mexicano.

La dependencia del sector externo mexicano en cuanto al destino de sus exportaciones se puede reflejar en el Cuadro 6:

Cuadro 6: Principales socios comerciales de México (2007).

País/Región	COMERCIO TOTAL (Miles de \bar{M} de USD)
Estados Unidos	21.086.633.741
Unión Europea	1.380.971.815
Canadá	623.377.088
China	162.636.924
Japón	161.627.476
África	83.193.926

Fuente: López, 2008.

Como se observa en el cuadro anterior, y analizando las cifras y situaciones de Estados Unidos personalmente se apoya la opinión de Mattar (2008), ya que este sería el primer paso para dejar de depender tanto del país vecino, y por ende el PIB de México crecería y dejaría de estar estancado como hasta ahora.

Cabe señalar que son numerosos los puntos que interrelacionan a estos dos países, pero para efectos de esta investigación, solo se enfatizó en las exportaciones debido al gran porcentaje que representan el en PIB mexicano.

Ahora bien, una vez que ya se sabe los efectos que tuvo la crisis en la economía mexicana, es pertinente hacer mención acerca del efecto del fenómeno específicamente en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), esto para cumplir con el del objetivo principal de la presente investigación. Analizar los efectos de la crisis

en la BMV, llevará posteriormente a analizar el efecto de la misma en las cotizaciones bursátiles de las empresas que cotizan en la Bolsa.

4.7. Efectos de la Gran Recesión en la Bolsa Mexicana de Valores

Las crisis bancarias o financieras no son raras y se han hecho más frecuentes en las últimas décadas, según lo documenta un libro escrito por Reinhart y Rogoff (2009). A veces estas crisis se convierten en fiscales o incluso en crisis de deuda soberana, cuando los gobiernos ya no pueden satisfacer sus obligaciones para con los acreedores que poseen su deuda soberana. La crisis de 2008-2009 comenzó como una crisis hipotecaria, luego se transformó en una crisis económica, y ha estado evolucionando hacia una crisis financiera.

Dicha crisis financiera no sólo afectó a los sectores mencionados, la BMV no quedó inmune a dichos efectos.

La importancia de la BMV reside en el hecho de que permite diversificar la propiedad empresarial entre el mayor número posible de inversionistas, brindando acceso a un conjunto de alternativas de inversión que son inalcanzables para el ciudadano común. Sin embargo, es importante establecer que si bien la BMV juega un papel importante para el desarrollo de la economía, esta es sumamente volátil ante cualquier fenómeno e incluso rumor que pueda suceder en torno a la economía nacional o internacional, como la de Estados Unidos, además de tener una fuerte conexión con las bolsas de valores internacionales, específicamente las de Estados Unidos, esto como consecuencia de la libre movilidad de capitales (Rojas, 2008).

Ahora bien, dada la gran importancia de la BMV es necesario describir su comportamiento durante el periodo de la Gran Recesión para determinar si este fenómeno efectivamente causó movimientos en dicha bolsa.

4.7.1. Evolución de la Bolsa Mexicana de Valores en enero de 2008

Para comprender la evolución de la BMV visualícese la Gráfica 3:

Gráfica 3. Comportamiento histórico del IPC de la Bolsa Mexicana de Valores.



Fuente: Banco de México, Indicadores de la Bolsa Mexicana de Valores, 2007.

Varios analistas definen este comportamiento como extraordinario, pues como se puede observar en 2007 el crecimiento fue impresionante, ya que al cierre de este año la BMV acumulaba una ganancia de 23,409.74 puntos, este comportamiento afirma Rojas (2008) puede corresponder a diversos sucesos ocurridos en este periodo: los conflictos geopolíticos en el mundo, la volatilidad de las economías industrializadas, la debilidad de la divisa estadounidense frente al euro o las variaciones de la tasa de interés de los Estados Unidos, Sandoval (2008) menciona que estos factores son los que originaron un reacomodo en las carteras de inversión. Y como se puede deducir esto en efecto es así, ya que el crecimiento fue realmente benéfico para la BMV en este periodo.

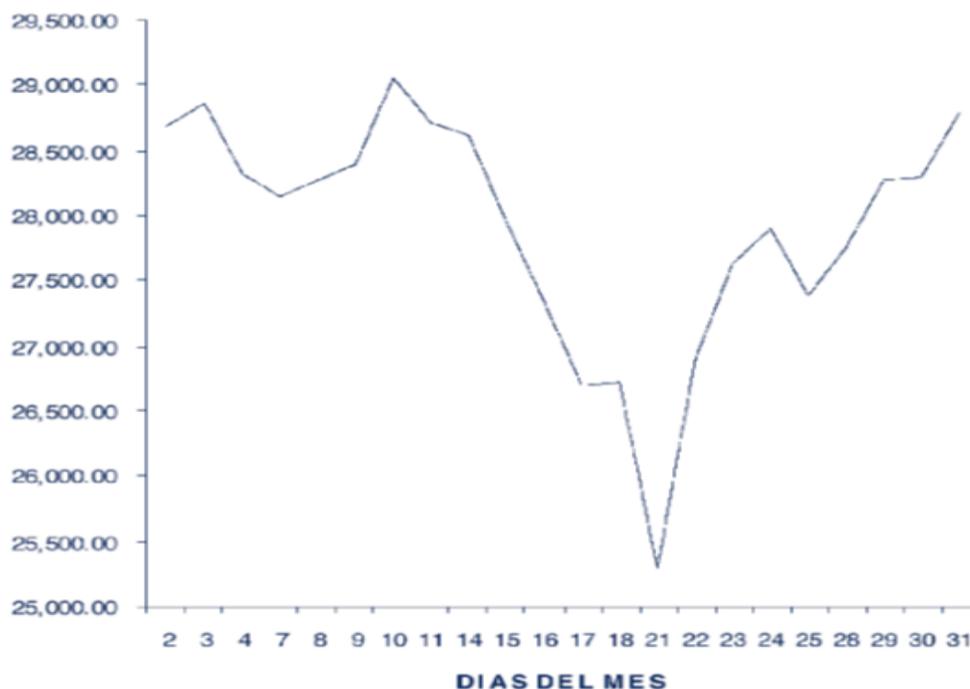
Ahora bien, al iniciar el siguiente año, es decir el 2008 las cosas no comenzaban tan positivamente como se cerraron en 2007, ya que todo apuntaba a que la excelencia en el mercado estaba llegando al final.

Lo anteriormente dicho se deduce que fue debido a que la BMV estuvo fuertemente influenciada al inicio del año por sucesos externos provenientes de Estados Unidos, tal y como fue el desarrollo de su actividad económica, la crisis de su mercado de hipotecas o los malos resultados dados a conocer en cuanto a desempleo, sucesos que afectaron fuertemente al Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) principal indicador de la BMV (Rojas, 2008).

Entonces seguramente los sucesos anteriores causaron hechos negativos en la BMV, para ello el Banco de México, en el apartado Indicadores de la BMV se menciona que justamente a principios del año específicamente en la primer semana de enero, la BMV se contrajo en 1,218.91 puntos, caída representativa para una sola semana. Afirma Sandoval (2008) que la principal característica de esta primera semana fue la alta volatilidad que se presentó dentro del mercado, esto evidentemente debido a los factores provenientes de Estados Unidos antes mencionados. La segunda semana del mes, la información estaba a desplome, dentro del mercado las especulaciones comenzaban a darse a conocer, sin embargo a pesar de ello la BMV obtenía un saldo positivo en la semana de 405.9 puntos. La razón de este buen comportamiento afirma Rojas (2008) puede ser atribuible a la noticia difundida de que Bank of America se encontraba en pláticas para comprar la principal hipotecaria estadounidense Countrywide, como se mencionó anteriormente, además de la posibilidad de que un recorte más agresivo de las tasas de interés de Estados Unidos pudiera contener la debilidad de la economía de ese país. Así la tercer semana del mes, el temor estaba al borde entre los inversionistas debido a que ya se encontraba anunciada la posible recesión, cabe mencionar aquí, que en este tiempo sólo se anunciaba como posible, pero como se dijo anteriormente, el mercado es tan frágil que con la simple especulación sufre marcados impactos. Este temor se fundamentaba en la pérdida presentada por Citigroup, una pérdida como se mencionó en la cronología nunca antes vista, este acontecimiento también provocó según Rojas (2008) un enfriamiento en la economía mundial. Y en dicha semana el comportamiento del

IPC comenzó a debilitarse, para mayor detalle véase la Gráfica 4 donde se da a conocer el comportamiento del IPC durante el mes de enero.

Gráfica 4. Comportamiento del IPC durante enero de 2008.



Fuente: Banco de México, Indicadores de la Bolsa Mexicana de Valores, 2007-2008.

La caída del IPC en la semana del 14 al 18 fue más evidente, sin embargo, el 21 de enero se constituyó como uno de los días de mayor trascendencia en los mercados financieros, toda vez que se originó el mayor desplome a nivel internacional desde los atentados de 2001 (Banxico, 2008).

La razón de lo anterior fácilmente se puede deducir, seguramente las señales que se comenzaban a presentar en ese entonces eran mucho más marcadas y cada vez más evidentes, y en efecto así fue para confirmar, véase cuadro 5 “Cronología de la crisis financiera de 2008”.

Así luego del 21 del mes, el comportamiento se vislumbra positivo esto debido a que la Fed aplicó un recorte de 0.75 puntos porcentuales a la tasa de fondos reales así como a la tasa de descuento, para ubicarse en 3.5% y 4%

respectivamente (BMV, 2008). Lo anterior dio como resultado que los mercados, incluida la BMV ganaran un avance importante.

Sin embargo, a pesar de la buena racha que había experimentado la BMV, el saldo hasta ese momento seguía siendo negativo, con una disminución del 5.52%.

Todo lo anterior finalmente origino que el IPC culminara el mes en 28,793.64 unidades, lo cual representó una pérdida mensual del 2.52%, representando el peor desempeño para un mismo mes desde enero de 2003.

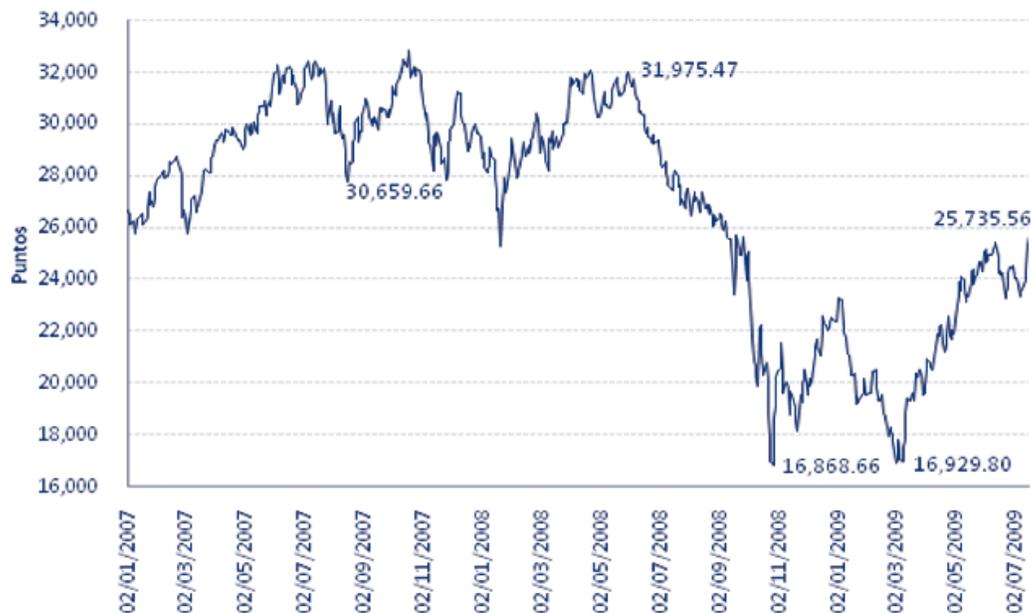
Para culminar, claramente los indicios de la crisis afectaron de manera negativa el comportamiento de la BMV, y el IPC sufrió su peor contracción en muchos años, entonces a inicios de 2008, en la BMV se comenzaba a sufrir la Gran Recesión.

De todo lo anterior, se puede concluir que la BMV inició el año resintiendo ya los efectos de la crisis estadounidense, pero, ¿qué fue lo que pasó después?

4.7.2. Evolución de la BMV durante la crisis de 2008

Para comenzar a visualizar de manera más clara, véase la siguiente gráfica:

Gráfica 5. Comportamiento de la BMV 2007-2009.



Fuente: Banco de México, 2007-2008.

Rodríguez y Rojas (2008) aseguran que el comportamiento mostrado por la BMV desde inicios del año de 2007 y específicamente a partir del mes de agosto del mismo año muestra claramente cuatro fases.

La primera de ellas inicia en agosto de 2007 y se extiende al 30 de mayo de 2008, periodo en el cual el comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), principal indicador de la BMV fue inestable, toda vez que muestra altibajos claramente marcados fluctuando alrededor de los 30 mil puntos, y obteniendo un rendimiento de tan solo 1.84%, es decir, los inicios de la crisis comenzaban como se dijo anteriormente a traer consecuencias en la bolsa.

La segunda fase va del 2 de junio al 27 de octubre de 2008, periodo en el cual la BMV experimenta serios problemas, reflejo del comportamiento experimentado en los mercados financieros internacionales, siendo el de mayor impacto el estadounidense. Esta fase se ha constituido como la más crítica de la crisis, a tal grado que su principal indicador experimentó una contracción del 47.24%, pasando de los 31,975.47 en la fase anterior a 16,868.66 puntos.

La tercera fase inicia el día 28 de octubre de 2008 después del anuncio de la quiebra de Lehman Brothers, extendiéndose al 2 de marzo de 2009. En esta fase el mercado accionario muestra un comportamiento inestable, similar al experimentado durante la primera fase (inicio de la crisis), solo que a diferencia de aquella, el IPC se situó en sus niveles más bajos de todo el periodo de crisis, lo cual permitió obtener una raquítica ganancia del 0.36%. Claramente la bolsa experimentó una abrupta caída.

La cuarta fase inicia el 3 de marzo del presente año y se extiende hasta el 16 de julio de 2009, en esta fase se comienza a dar una aparente estabilidad a nivel internacional, reflejándose inmediatamente en el comportamiento de la BMV, iniciándose de esta forma lo que podría ser considerado como el periodo de recuperación, el cual se caracteriza por un rápido crecimiento llegándose incluso a obtener la ganancia más importante desde el inicio de la crisis, 52.01%. Pero que sin embargo, no es suficiente para retornar a los niveles experimentados antes de

la crisis (Rodríguez y Rojas, 2008). Como se puede observar, para este periodo la recuperación inicia.

4.8. Efectos de la crisis en los precios de los títulos de las empresas que cotizan en la BMV

Antes de todo es preciso establecer acontecimientos importantes que ocurrieron días previos y días después del anuncio de quiebra de Lehman Brothers, esto con la finalidad de determinar que reacción hubo en el mercado mexicano a consecuencia de esto, para ello véase el cuadro siguiente:

Cuadro 7: Cronología del mes de septiembre de 2008.

Fecha	Acontecimiento
3 de julio de 2008	En su reunión, el Consejo de Gobierno del Banco Central de Europa (BCE) adoptó las siguientes decisiones de política monetaria: <ol style="list-style-type: none"> 1. El tipo mínimo de puja correspondiente a las operaciones principales de financiación del Eurosistema se incrementará en 25 puntos básicos hasta situarse en el 4,25%, a partir de la operación que se liquidará el 9 de julio de 2008. 2. El tipo de interés aplicable a la facilidad marginal de crédito se incrementará en 25 puntos básicos hasta situarse en el 5,25%, con efectos a partir del 9 de julio de 2008.
15 de septiembre de 2008	Quiebra de Lehman Brothers. Comienzo formal de la crisis financiera global.
27 de septiembre de 2008	Declaración del G-7 ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales de la agitación del mercado financiero mundial.
26 de septiembre de 2008	La Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, el BCE y el Banco Nacional de Suiza anuncian la introducción de operaciones con vencimiento a una semana para proporcionar liquidez en dólares estadounidenses. El Consejo de Gobierno del BCE decide proporcionar financiación a una semana en dólares estadounidenses más allá del final del trimestre a las entidades de contrapartida del Eurosistema, respaldada por activos de garantía admitidos por el Eurosistema, mediante subastas a tipo de interés variable, con un volumen previsto de 35.000 millones de dólares estadounidenses.
29 de septiembre de 2008	En respuesta a las tensiones persistentes registradas en los mercados de financiación a corto plazo, los bancos centrales anuncian la adopción de

nuevas medidas coordinadas para ampliar de forma significativa la capacidad de proporcionar liquidez en dólares estadounidenses. El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal y el Consejo de Gobierno del BCE deciden doblar el importe de sus acuerdos de divisas recíprocos de carácter temporal (línea swap), que pasan de 120.000 millones a 240.000 millones de dólares estadounidenses. Esta ampliación permitirá aumentar la liquidez en dólares estadounidenses proporcionada en la zona del euro.

Fuente: Elaboración propia con base en: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/crisis.es.html>.

Como se puede observar fueron una serie de sucesos que pasaron de manera rápida, mismos que dejaron huella a su paso, y en conjunto fueron los que ocasionaron la explosión de la burbuja que ya se hacía presente.

Ahora bien, es necesario establecer cuándo y en qué momento el mercado está funcionando eficientemente, y asociarlo a los factores que pudieran afectarlo en algún momento, factores que se mencionaron en el capítulo 3. De acuerdo a Jaramillo y García (2010) un mercado eficiente se caracteriza por los siguientes aspectos:

- Los precios de los títulos reflejan inmediatamente la nueva información.
- La variación de los precios viene dada por dicha información y, por tanto, es imprescindible. Los precios varían si dicha información posee contenido informativo, esto es, si es capaz de incidir en las expectativas de rentabilidad y riesgo de los inversores.

De igual manera Jaramillo y García (2010) sostienen que los precios son eficientes si responden a la información disponible no sólo rápida sino acertadamente (con precisión), de manera que los precios reflejan las mejores estimaciones posibles de los valores presentes de los títulos en términos de su riesgo y rentabilidad esperada.

Ahora bien, una vez expuesta la definición y concepción de lo que se conoce como “eficiencia del mercado” se cree que vale la pena estudiar en qué medida el mercado bursátil mexicano es eficiente en sentido informativo a la publicación de la Gran Recesión ocurrida en 2008. Para llevar a cabo esto, cabe mencionar que

antes del anuncio de la crisis, la BMV como se observa en la gráfica 5 estaba teniendo resultados favorables, resultados positivos que se mantenían hasta el anuncio de la crisis, así pues se analiza, si los precios de las cotizaciones responden a la información publicada de forma inmediata en los días en torno al anuncio de la noticia irremediable. Estas son las cuestiones tratadas en los siguientes apartados.

4.8.1. Metodología para el análisis del evento

Una vez expuesto lo anterior acerca de la eficiencia del mercado y con la finalidad de conocer las variaciones positivas o negativas en los precios de las cotizaciones de las empresas, se optó por aplicar la metodología de estudio de eventos conocida como “event studies”. En este tipo de estudios se mide el impacto de un acontecimiento sobre el valor bursátil de la empresa (Soltani, 2000).

Cabe mencionar que esta metodología es ampliamente aceptada y contrastada por los investigadores, debido a que ha sido utilizada en los últimos años en el campo de las finanzas y la contabilidad (Jaramillo y García 2010).

En esta investigación se parte de la hipótesis de que el mercado es eficiente en su nivel intermedio, es decir en la teoría de mercado eficiente, ello implica que los precios absorben toda la nueva información dada del exterior. Basarse en esta teoría permite conocer como los agentes que operan en la bolsa hacen uso de esta información a través de cambios en los precios de las acciones.

Siguiendo con la metodología a utilizar, la medida del impacto económico de un evento puede ser construida estudiando el comportamiento de los retornos anormales de los títulos sobre un periodo de tiempo relativamente corto, a dicho periodo se le denomina ventana evento (Jaramillo y García, 2010).

Entonces lógicamente para ello el paso inicial lo constituye la definición del evento que se quiere analizar, así como la especificación de la fecha en la que se produjo y las ventanas en las cuales se van analizar las rentabilidades anormales de los títulos.

4.8.2. Fechas y ventanas evento

- *Especificación de la fecha evento*

Se pretende analizar el evento llamado “Crisis financiera de 2008” mejor conocido como “Gran Recesión”. Para poder identificar la fecha en la que se originaron los distintos hechos de interés se consultaron estudios relacionados, páginas web de periódicos reconocidos, artículos científicos, la página web de yahoo finance, etc. Una cuestión importante a la hora de aplicar con éxito un estudio de evento es la habilidad para identificar con exactitud la fecha en que sucede el acontecimiento cuyo impacto se pretende analizar. Una vez que se realizó una revisión de los trabajos y noticias relacionadas con la “Gran Recesión” se ha efectuado el análisis de los retornos anormales para una fecha evento.

El evento lo constituye la noticia pública del cuarto banco de inversión de Estados Unidos, Lehman Brothers se declara en banca rota asumido por las pérdidas en el sector inmobiliario. Esa fecha, también adoptada por varios trabajos relacionados con este tema, como el de Alcaide (2009), Black (2010) es el 15 de septiembre de 2008. Y efectivamente en esta investigación se optó por elegir esta fecha, debido a que durante el fin de semana que va del 12 al 14 de septiembre ya había rumores de lo que pasaría, y se piensa que el mismo día que se declaró en quiebra, los efectos comenzaron.

Así, como se ha señalado anteriormente, una de las limitaciones de la metodología es el hecho de que los inversores pudieran anticipar el colapso en la economía.

Por lo tanto la fecha de evento es:

1. El 15 de septiembre de 2008, cuando Lehman Brothers el cuarto banco de inversión de Estados Unidos, se declara en bancarrota asumido por las pérdidas en el sector inmobiliario.

Una vez determinado lo anterior se especifican los periodos sobre los cuales se analizarán los retornos anormales de las empresas que cotizan en la BMV, cabe

mencionar que de las 143 empresas inscritas actualmente en el mercado se descartaron las que para el año del evento no estaban inscritas, de igual manera se descartaron las que en esas fechas no cotizaron, quedando 87 empresas² para el cálculo de los retornos, es decir se descartaron 55 empresas.

Se obtuvo información de las cotizaciones diarias del periodo que va de enero de 2008 a febrero de 2009, es decir 302 días para cada una de las empresas seleccionadas para el análisis. Así como el valor del IPC (principal indicador de la BMV) durante el mismo periodo y número de días considerado anteriormente.

2. Establecimiento de las ventanas evento

Una vez realizado lo anterior, se especifican los periodos sobre los cuales se analizarán los retornos anormales de las empresas que cotizan en la BMV, es decir, las ventanas de evento.

Así, en este estudio se han utilizado diferentes ventanas de evento y estimación para cada fecha que comprenden los siguientes intervalos:

3. Para la fecha del 15 de septiembre de 2008 ($t = 0$), las ventanas de evento comprenden los días incluidos en los siguientes intervalos (-5, +5); (-4, +4); (-3, +3); (-2, +2); (-1, +1), por lo tanto el número de días de cada periodo serán 11, 8, 7, 5 y 3 días respectivamente. El día cero será definido como el día que ocurrió el evento.

Ahora bien, continuando con el rumbo de la presente investigación es necesario establecer los criterios para el cálculo de los retornos.

4.8.3. Los retornos o residuos anormales

Cabe mencionar que para el cálculo de los retornos y rendimientos del mercado y empresas, se utilizó el trabajo realizado por Jaramillo y García (2010).

a) Cálculo de los retornos actuales/reales

² Para consultar las empresas que cotizaron, véase el anexo 1 y 2

Antes de estimar los retornos anormales tenemos que calcular los retornos actuales o reales de la empresa i en el tiempo t tomando para esto las cotizaciones diarias de cada una de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, asimismo para calcular la rentabilidad real del mercado se utilizará el IPC (Índice de Precios y Cotizaciones) de la BMV, ya que se le considera como el principal indicador en el análisis del mercado bursátil mexicano. Por lo tanto a continuación se presentan las fórmulas para su cálculo:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} + P_{it} - 1) + D_{it}}{P_{it} - 1}$$

Dónde:

R_{it} = rendimiento o retorno observado del título i durante el periodo de tiempo t (diarios)

P_{it} = precio de la acción de la empresa i en el periodo t

D_{it} = pago de dividendos o dividendo ganado por una acción de la empresa i en el periodo t

Y, para el cálculo del rendimiento del mercado se utilizó la siguiente fórmula:

$$R_{mt} = \frac{(P_{IPct} + P_{IPct} - 1)}{P_{IPct-1}}$$

Dónde:

R_{mt} = es el retorno actual del mercado en el tiempo t

P_{IPct} = es el precio diario del índice IPC en el momento t

P_{IPct-1} = es el precio diario del índice IPC en el momento $t-1$

b) Cálculo de los retornos anormales

Una vez calculados los retornos actuales, como se ha establecido anteriormente, para estimar el efecto de un acontecimiento sobre el precio de los títulos se tienen

que calcular los retornos anormales durante la ventana evento, como la diferencia entre el retorno real y el esperado, es decir el que hubiera obtenido la empresa si la Gran Recesión no hubiera ocurrido. Por lo tanto, los retornos anormales recogerán los movimientos en los precios de los títulos que son específicos de la empresa, tras eliminar aquellos cambios que son relativos al mercado. Tal y como lo dice Jaramillo y García (2010) en la literatura contable existen varios modelos que sirven para calcular los residuos o retornos anormales, pero la mayoría de ellos parten de la base de que el cálculo de los residuos de la expresión anterior se puede expresar en los siguientes términos, para una empresa i y una fecha de evento t el retorno anormal será:

$$\mu_{it} = R_{it}(\alpha_i + \beta_i R_{mt})$$

Dónde:

μ_{it} = es el retorno o rentabilidad anormal del título i en el tiempo t

R_{it} = es el retorno o rentabilidad real/actual del título i durante el momento t

R_{mt} = es la rentabilidad real del mercado en el momento t

α_i, β_i = son los parámetros del modelo del mercado

La estimación de los parámetros se realiza por mínimos cuadrados ordinarios.

c) Cálculo de los retornos esperados

Cabe señalar que $\hat{\alpha}_i, \hat{\beta}_i$ son los parámetros estimados del modelo de mercado, lo que claramente lleva a deducir que es necesaria la utilización de dicho modelo tal y como lo hizo Jaramillo y García (2010), así entonces:

$$ER_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \mu_{it}$$
$$E(\mu_{it}) = 0 \qquad \qquad \qquad Var(\mu_{it}) = \sigma^2 \mu_{it}$$

Dónde:

ER_{it} = es la rentabilidad esperada del título i en el momento t ,

R_{mt} = es la rentabilidad real del mercado en el momento t ,

μ_{it} = es el término residual o el error de predicción del título i en el periodo t con esperanza cero y varianza $\sigma^2 \mu_{it}$ y

α_i , β_i = son los parámetros a estimar.

Y para calcular la rentabilidad real del mercado como ya se dijo anteriormente se utilizará el IPC (índice de Precios y Cotizaciones) de la BMV, ya que es el principal indicador del mercado mexicano.

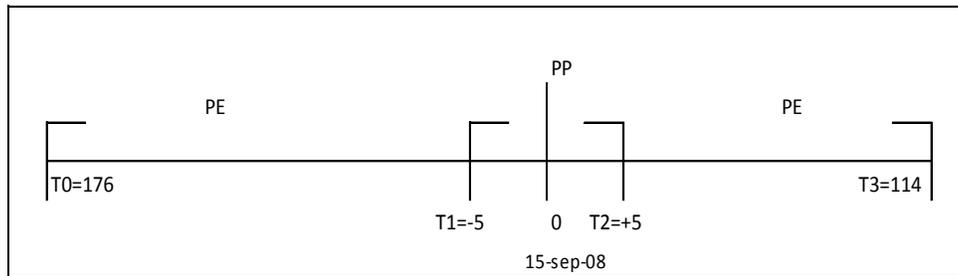
Sin embargo, según Scholes y William (1997), uno de los principales problemas que se dan cuando se utiliza el modelo de mercado con datos diarios como en la presente investigación, es que este modelo no está bien especificado, ni es tan eficiente como cuando se utilizan cotizaciones mensuales. Respecto a esto, algunos trabajos indican que los parámetros estimados del modelo del mercado a través de los mínimos cuadrados ordinarios, serán inconsistentes, debido a la negociación poco frecuente de algunos títulos cuando se utilizan cotizaciones diarias.

Sin en cambio, cabe resaltar aquí que los modelos que se han presentado para el cálculo de los rendimientos esperados y retornos anormales son más poderosos con datos diarios que con datos semanales, mensuales o en su caso bimestrales. Ello se debe según Jaramillo y García (2010) en parte a que el uso de cotizaciones diarias permite al investigador conocer más exactamente la fecha en que el evento tuvo lugar que si se utilizaran cotizaciones mensuales o semanales. Cabe mencionar que para la obtención del valor de las expresiones anteriores se usó el paquete computacional SPSS (*Statistical Package Social Sciences*), ya que permite el tratamiento de información a partir de variables cuantitativas y cualitativas; dichos resultados condujeron hacia la ejecución de análisis de retornos actuales, anormales y esperados.

4.8.4. Determinación de las ventanas de estimación

Prosiguiendo con el curso de la investigación, es ahora necesario delimitar tanto las ventanas de estimación como las ventanas del evento. Para esto véase el Cuadro 7, dónde se representa la definición de los periodos que se encuentran comprendidos en las ventanas antes mencionadas.

Cuadro 8: Ventanas para estimación de los parámetros del modelo de mercado.



Fuente: Elaboración propia.

Ahora bien, siguiendo el orden de Jaramillo y García (2010) los pasos a seguir para esquematizar el proceso consisten, en primer lugar, en fijar en el eje temporal la fecha del evento que se está estudiando ($t=0$). Ahora se selecciona el intervalo que servirá para contrastar si se ha producido o no un cambio en el mercado, conociéndose este periodo como *Periodo de Prueba* (PP). Después se toma el periodo que servirá para calcular los parámetros (α y β), a este periodo se le llama *Periodo de Estimación* (PE). Para el caso particular de la investigación se utilizaron no sólo datos anteriores al evento, sino también los posteriores, quedando fuera el periodo de evento. Ahora bien, cabe señalar que con la elección de este periodo de estimación se está favoreciendo el análisis de un posible cambio de variabilidad en las rentabilidades anormales, ya que sería lógico que el comportamiento fuese constante en el periodo de estimación, mientras que en el periodo de prueba la variabilidad debería ser superior debido al acontecimiento sucedido. Las ventanas de estimación están conformadas por el periodo que fue utilizado para estimar los parámetros del modelo adoptado, que para la presente investigación se trata del modelo de mercado. Una vez calculados los parámetros se utilizarán para calcular los retornos anormales durante cada día de las ventanas del evento, dicho procedimiento se utiliza para las empresas que cotizan en la BMV.

Como se puntualizó, para la especificación de las ventanas de evento y de estimación se toman las cotizaciones diarias, de un periodo que abarca, de enero de 2008 a febrero de 2009.

Una vez determinadas las ventanas de estimación y las ventanas del evento, se calcularán los parámetros del siguiente modelo:

$$RA_{it} = R_{it} - E(R_{it}) = R_{it} - (\hat{\alpha}_1 + \hat{\beta}_1 R_{mt}) = R_{it} - \hat{\alpha}_1 + \hat{\beta}_1 R_{mt}$$

Dónde:

RA_{it} = retorno anormal del título i en el momento t

R_{it} = retorno del título i en el momento t

$\hat{\alpha}_1, \hat{\beta}_1$ = parámetros estimados del modelo de mercado

Una vez que ya se ha mencionado lo anterior, y establecida la metodología a seguir es conveniente formular las hipótesis que se han de contrastar.

4.9. Formulación de hipótesis

Las personas de Wall Street sintieron más de cerca el pánico que sucumbió a Estados Unidos, sin embargo de esto se dejó resentir todo un cúmulo de acontecimientos en México, acontecimientos que inversores principalmente resintieron al ver como sus acciones comenzaban a perder valor, y esto lo comenzaron a deducir fácilmente cuando la BMV en general se comenzó a comportar volátilmente tal y como se menciona en los apartados 4.7.1 y 4.7.2 respectivamente. Teniendo en cuenta esto y dejando claro que la BMV no quedó exenta del fenómeno se han planteado las siguientes hipótesis:

Hipótesis nula: La crisis financiera ocurrida en Estados Unidos, mejor conocida como la Gran Recesión de 2008, habrá provocado un impacto en los precios de las cotizaciones de las empresas de la BMV, puesto que en los mercados financieros internacionales comenzaban turbulencias.

4.9.1. Hipótesis aplicada a las empresas que cotizan en la BMV

Puesto que la aplicación de la metodología de estudio de eventos requiere la especificación exacta de fechas en las que se producen los acontecimientos que

se pretenden analizar, para esta investigación se ha considerado que la Gran Recesión comienza a expandirse cuando se anuncia públicamente la quiebra de Lehman Brothers es decir, el 15 de septiembre de 2008. De hecho Rojas (2009) ha demostrado que a partir de esta fecha se produjeron caídas significativas en los mercados de valores del mundo, al igual que en la BMV.

Derivado de lo anterior y para cumplir con el objetivo planteado se presenta la siguiente hipótesis alternativa.

Hipótesis alternativa: Los precios de los títulos de las empresas que cotizan en la BMV tuvieron un efecto negativo a raíz de la noticia de quiebra del gran banco de inversión Lehman Brothers.

Debido al impacto que tuvo la crisis de Estados Unidos, especialmente con países que tienen relación comercial directa con este. Y debido a que México es uno de ellos, tal y como se afirmó en el cuadro 6, entonces los que tardaron más tiempo en resentir la crisis fueron aquellas economías que no se relacionan directamente con la de Estados Unidos, y de igual manera los mercados.

4.10. Test utilizado para analizar las rentabilidades anormales

Para contrastar las hipótesis analizadas se llevó a cabo el análisis de las rentabilidades anormales de todas y cada una de las empresas que cotizaron en la BMV para ese periodo. En este análisis se utilizarán test paramétricos estandarizados, donde se trata de analizar la significatividad estadística de los retornos anormales de todas las empresas en forma individual.

A través del test estadístico estandarizado se pretende analizar la significatividad estadística de los retornos anormales medios y estandarizados (RAM y RAME) sobre los días de la ventana del evento, por cada empresa de forma individual. Este test permitirá conocer si los RAM y RAME son significativamente diferentes de cero durante toda la ventana del evento. Para cada título i el retorno anormal se estandariza dividiéndolo por su desviación típica estimada, así los retornos anormales estandarizados se calcularon como sigue:

$$RAE_{it} = RA_{it}/S_{it}$$

Dónde:

RAE_{it} = retorno anormal estandarizado del título i en el momento t

RA_{it} = retorno anormal del título i en el momento t

S_{it} = desviación típica estimada

Para calcular la desviación típica estimada:

$$S_{it} = \left[\alpha_i^2 \left\{ 1 + \frac{1}{T} + \frac{(R_{mt} - R_m)^2}{\sum_{k=t}^r (R_{mk} - R_m)^2} \right\} \right]^{0.5}$$

Dónde:

S_{it} = desviación típica estimada

R_{mk} = rentabilidad del mercado en los días k del periodo

R_{mt} = rentabilidad del mercado en los días t del evento

α_i^2 = varianza residual del modelo del mercado

La media de los retornos anormales estandarizados por cada día del evento t , es el cociente entre la sumatoria de los residuos anormales estandarizados de cada título en el día del evento. Por lo tanto, el test estadístico estandarizado se obtiene:

$$W_t = \overline{RAE_t} \sqrt{N_t}$$

Dónde:

RAE_t = retorno anormal estandarizado

$\sqrt{N_t}$ = número de días del periodo de estimación

La significatividad estadística de los retornos anormales medios acumulados durante m días desde t hasta $t+m$ se estima utilizando el test estadístico:

$$W_{t,t+m} = \sum_{r=t}^{Nt} W_r / \sqrt{m}$$

Asumiendo que los retornos anormales son independientes a través del tiempo $W_{t,t+m}$ también se distribuye como una normal unitaria.

Por lo tanto, ambos estadísticos permiten contrastar si los retornos estandarizados medios para el día t y los retornos anormales estandarizados medios acumulados, de todas las empresas son iguales a cero o no.

4.11. Análisis empírico aplicado a las empresas que cotizan en la BMV

La muestra inicial está formada por todas las empresas cotizadas en el mercado continuo mexicano, mercado que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y se rige por la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una. Las operaciones y negociaciones de valores del mercado de capitales se realizan en la plataforma tecnológica desarrollada y administrada por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV-SENTRA), tal y como se menciona en el capítulo tercero. El sistema, totalmente descentralizado y automatizado, permite negociar valores en tiempo real, a través de cientos de terminales de computadoras interconectadas por una red, ubicadas en las casas de bolsa y controladas por la estación de Control Operativo de la BMV.

Como ya se dijo el análisis se llevó a cabo con 87 empresas de las 143 inscritas, de las cuales se obtuvo información de las cotizaciones diarias durante un período comprendido de enero de 2008 a febrero de 2009. Por lo tanto, se obtuvieron cotizaciones de 302 días para cada una de las empresas.

Para que los resultados fueran de igual magnitud para todas las empresas se observó y se cuidó que todas cumplieran con los siguientes requisitos:

- 1) Los ejercicios económicos de las empresas tenían que terminar el 31 de diciembre.

2) Durante los días de la ventana del evento las empresas tenían que haber cotizado en más del 80% de las sesiones. Con ello se pretende garantizar un número mínimo de observaciones para cada empresa.

Una vez expuesto lo anterior y ya calculados los parámetros del modelo del mercado se deben contrastar las hipótesis expuestas con anterioridad.

4.11.1. Presentación y análisis de los resultados

Una vez calculados los parámetros alfa y beta con el modelo de mercado, según la ecuación descrita en el apartado 4.8.1, para cada una de las empresas de la muestra durante el período de estimación y de acuerdo a los valores de los betas, tal y como se puede apreciar en el anexo 3, a continuación se presentan los resultados obtenidos con el estadístico estandarizado $W_t, t+k$, asimismo analizamos la significatividad estadística de los retornos anormales medios acumulados durante las distintas ventanas evento de manera individual para las empresas mencionadas.

Cuadro 9: Valores de las pruebas paramétricas y no paramétricas para la fecha de evento 15 de septiembre de 2008.

Días	RAETM	Wt	$W_{t,t+1}$	Días evento
-5	0.3585654	3.34447556	7.73166463	11 días -5, +5
-4	0.3323867	3.10029671	6.76156039	9 días -4, +4
-3	0.2945849	2.74770498	5.70776884	7 días -3, +3
-2	0.2363351	2.2043867	4.92538117	5 días -2, +2
-1	0.3716177	3.46621897	4.59352514	3 días -1, +1
0	0.3081493	2.87422569	2.87422569	día 0
1	0.1732292	1.61577428		
2	0.0914385	0.85288148		
3	0.1436786	1.34014481		
4	0.2233261	2.08304756		
5	0.2159099	2.01387385		

La significatividad del estadístico al 1% se da a partir de 2.56

La significatividad del estadístico al 5% se da a partir de 1.96

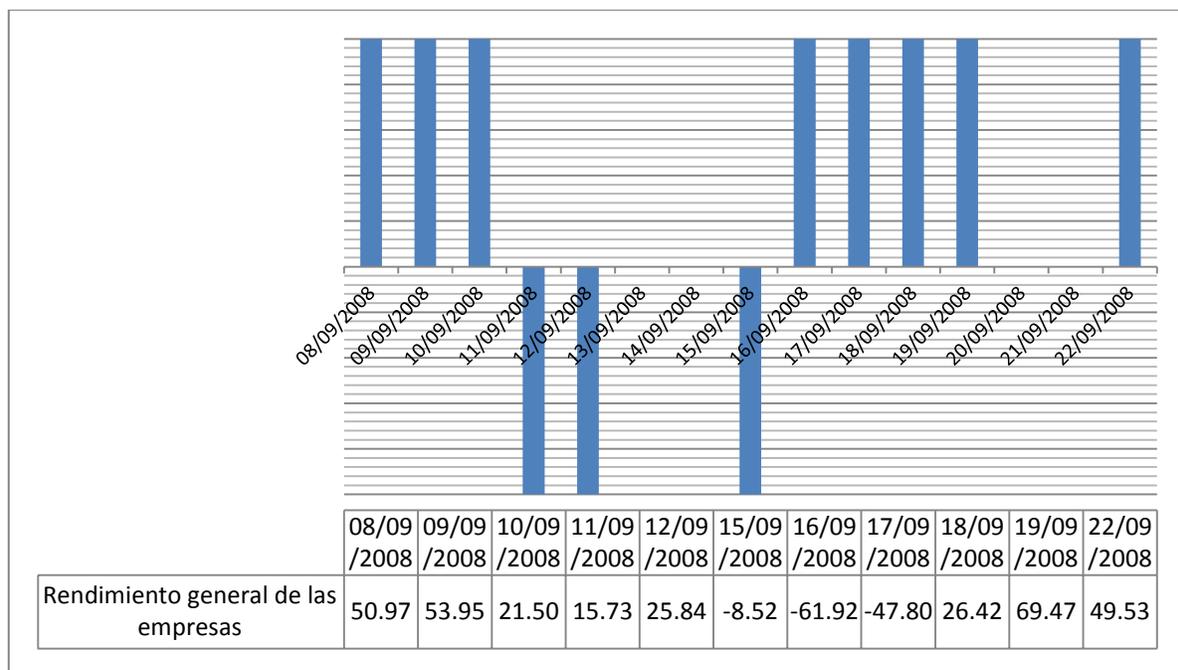
La significatividad del estadístico al 10% se da a partir de 1.645

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en el cuadro anterior, el test estandarizado se aplicó de manera individual a los retornos anormales de las empresas inscritas en la BMV. Si las empresas inscritas en la BMV hubieran sufrido una disminución de los precios tras conocerse la noticia de la quiebra de Lehman Brothers, el análisis de los RAM tendría que haber arrojado resultados significativamente diferentes de cero para cada grupo individualmente. Los resultados nos ofrecieron valores estadísticamente significativos al 1% para todas las empresas que cotizan. Sin embargo, las rentabilidades anormales muestran valores positivos, lo que es contrario a lo esperado. Por tanto no podemos aceptar la hipótesis alternativa, ya que se planteó en términos de que el mercado se afecta y perjudica a las empresas cuando este evento es conocido.

De la misma manera a continuación se presenta una gráfica que muestra los rendimientos de las empresas para las fechas de las ventanas evento, esto con la finalidad de dejar claro que estas fechas fueron marcadas en el mercado mexicano.

Gráfica 6: Comportamiento de los rendimientos de las empresas durante las ventanas evento.



Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar claramente en los rendimientos de las empresas, es dos días después a la fecha del evento cuando éstos comienzan a verse negativos, lo que claramente significaría que una vez que se anuncia la quiebra de Lehman Brothers el mercado comienza a reaccionar de manera negativa, recuperándose casi una semana después, pero con rendimientos claramente bajos.

Ahora bien, como consideraciones finales el objetivo de este capítulo ha sido ofrecer evidencia empírica sobre los efectos económicos de la quiebra del gran banco de inversión. En concreto, se ha estudiado si la denominada Gran Recesión ha afectado los precios en los títulos de las empresas que cotizan en la BMV.

Es por lo anterior que la denominada “Gran Recesión”, constituye una oportunidad única para tratar de abordar este tema, dadas las enormes consecuencias que ha tenido no sólo en Estados Unidos, sino en el resto de los países. En México se dejaron resentir de manera rápida las consecuencias que este fenómeno trajo consigo, y a pesar de la tan restringida legalidad del mercado, este también resintió los cambios abruptos que se presentaron.

En el análisis de las cotizaciones del mercado continuo mexicano, los resultados obtenidos a través de la utilización de la metodología del estudio de eventos, no muestran en su mayoría una reacción negativa significativa desde el punto de vista estadístico, por lo tanto los resultados de nuestro trabajo no pueden confirmar la teoría de que el mercado mexicano reacciono de manera totalmente negativa, tal y como lo mencionan varios autores (véase entre otros Rojas, 2009 y Parodi, 2013)

Los datos estadísticos obtenidos en el trabajo no nos permitan aceptar en su mayoría la hipótesis alternativa planteada, es decir la reacción no se traduce en penalización a las empresas a causa de la Gran Recesión

Finalmente, se ha de mencionar que los resultados deben ser interpretados con prudencia. La primera limitación de este estudio radica en el número de empresas de las cuales se pudo obtener información de cotización diaria, ya que no fueron

todas las que se encuentran inscritas. En segundo lugar, cabría mencionar como posible limitación la elección de los períodos de estimación y ventanas evento que pueden variar de acuerdo a las consideraciones de cada investigador.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Las crisis en general han conducido a la población total a vivir con miedo y resaca económica, es decir a llegado el momento en que las personas ya “se acostumbraron” a vivir estos fenómenos, de tal manera que, especialmente las personas de la clase social media baja y baja resienten de manera directa y concreta.

Sin embargo, esto no quiere decir que fenómenos como el analizado en este trabajo no se puedan evitar, más bien se deben tomar investigaciones como esta para defenderse frente a sucesos posteriores, es decir, se busca que esta sea una herramienta que sirva de apoyo para gobierno y empresas, y en vez de quedarse en la “comodidad” utilizar la situación de crisis para sacar provechos y obtener progresos tal y como puntualizó Einstein.

Ahora bien, el objetivo de este trabajo fue ofrecer evidencia sobre los posibles efectos económicos de la crisis ocurrida en 2008. En concreto, se ha estudiado y obtenido evidencia para determinar si la denominada “Gran Recesión” ha afectado las cotizaciones bursátiles de las empresas que cotizan en la BMV.

Dicha evidencia se obtuvo mediante la elaboración de un estudio a través del cual se ha podido conocer la reacción del mercado de las empresas mexicanas que cotizan en la BMV. Asimismo se puede afirmar que este trabajo además de ofrecer las evidencias mencionadas, expone fundamentos teóricos, pues los análisis y estudios realizados están sustentados en una revisión de artículos y autores especializados en la materia.

Así a continuación se presentan las conclusiones a las que se llegó al culminar la presente investigación:

- 1. Necesidad de hacer conciencia en empresas, gobierno y personas sobre los cambios que ellos mismos están causando en la economía.**

Si las personas principalmente, dejaran de hacer especulaciones y ya no se dejaran llevar por la promesa de un futuro mejor, claramente la economía se mantendría estable y por ende los precios, dejando así de suceder tan frecuentemente fenómenos como el analizado.

Sin embargo como las crisis en general vienen disfrazadas de un futuro mejor, y las personas siempre siguen el mismo patrón dejándose llevar por esto, lo mejor que pudiera pasarle a un país, sería aprovecharse de la situación de la economía para traer consigo beneficios que ayudarían a hacer más llevadera la situación, sin embargo, este es el miedo de todos, las personas y empresas no quieren salir de su estado de “confort” por el miedo a lo que pudiera pasar, pero lo que desconocen es que este es el primer paso para traer consigo progresos.

2. Las crisis financieras no se circunscriben a un solo país, nación, empresa o sector en particular. Sin embargo, las últimas crisis vividas se han dejado resentir en todo el mundo.

Tal y como se menciona en el apartado dos, las crisis financieras no sólo afectan al país epicentro, si no que se trata de una epidemia que como su nombre lo dice, comienza a propagarse de manera rápida a los alrededores, afectando así, en primera instancia a los países con relación comercial directa, y estos a su vez con sus principales relacionistas, más concretamente y para comprender mejor un fenómeno como la crisis financiera provoca lo que se llama “efecto dominó” dejando huella alrededor de todo el mundo.

Para mitigar estos efectos, y particularmente a México lo que varios autores recomiendan, y personalmente se apoya, es que busque otras fronteras para tener relaciones comerciales, si esto se hace una crisis financiera ocurrida en el país vecino ya no afectaría tan directamente a México. Y cabe mencionar que las crisis y escándalos más grandes del mundo han tenido lugar en Estados Unidos.

3. No sólo fue la crisis del 2008 la que hizo que en estos años se desplomaran bolsas, cayeran drásticamente los precios, y se fueran a la quiebra instituciones de gran magnitud e importancia.

Para determinar el grado de efecto del fenómeno analizado en el mercado mexicano, es necesario establecer qué otras cosas afectan que el mercado tenga cambios, entre las cuales se encontraron: los tipos de interés, los beneficios de la empresa, y la estabilidad económica y monetaria, entre otras. Siendo esta última la que más altamente afecta al mercado mexicano, encontrándose dentro de este punto fenómenos como crisis.

Entonces fue la crisis de 2008, junto con las variantes mencionadas en el apartado 3.6 las que sucumbieron el pánico en la economía mundial y en las bolsas más importantes del mundo, cabe recalcar que no se deben dejar de lado el grado de impacto de las otras variables mencionadas.

4. Los resultados de nuestro estudio empírico demuestran que la noticia de quiebra del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers tuvo consecuencias sobre la rentabilidad de los títulos de algunas de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

La BMV a través del tiempo se ha constituido como una de las principales fuentes de financiamiento para las empresas (mercado primario) así como una opción al público inversionista (mercado secundario).

En este mercado se negocian acciones representativas de las empresas inscritas dentro de la BMV, mismas que juegan un papel importante dentro del sector productivo de la economía, pero que sin embargo, en muchas de las ocasiones el desempeño de éstas no influye en el comportamiento del precio de las acciones, debiéndose básicamente a otro tipo de eventos, tal y como ha venido sucediendo desde el inicio de la crisis financiera. Así el rendimiento experimentado por la BMV desde el día 1 de agosto de 2007 al 16 de julio de 2009 ha sido del (-16.06%), pérdida importante, pero menor si tomamos en consideración que al 27 de octubre de 2008, día en el que el IPC llegó a su nivel mínimo el rendimiento era de (-44.98%) (Véase anexo 5).

Así, observamos que mientras el IPC experimenta una contracción de 22.56% desde el 1 de agosto de 2007, 28 acciones han experimentado rendimientos positivos en el mismo periodo, dentro de las cuales destacan por sobre las demás

ELEKTRA, AUTLAN Y MINSA, acciones que han experimentado rendimientos superiores al 100%, aunque las dos primeras en un porcentaje mucho mayor que la tercera.

De igual manera se puede decir que no existe un patrón que defina el sector específico que ha presentado resultados positivos, ya que estas empresas son de distinto giro.

5. Los resultados de nuestro estudio empírico demuestran que la noticia de quiebra del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers tuvo consecuencias negativas sobre la rentabilidad de los títulos de algunas de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

En lo que respecta a las acciones que al igual que el IPC, han experimentado un rendimiento negativo durante este periodo de crisis, destaca el hecho de que dentro de estas acciones se encuentran las relacionadas a la construcción de vivienda como es el caso de HOGAR quien ha experimentado una contracción de 82.97%, SARE (80.05%), ARA (65.35%), GEO (54.68%), URBI (52.63%) o bien las de cemento como CEMEX (66.51%) y GCC (55.81%) (Véase anexo 6).

Aunque la acción que ha experimentado la mayor pérdida desde el inicio de la crisis pertenece a una emisora del sector servicios, (Citigroup) la cual ha experimentado una contracción de 91.83%. Destaca dentro de este comportamiento negativo, acciones como AXTEL quien experimentado perdidas en su precio de 90.99%, o el de la acción GISSA, con una contracción de 86.24%.

De todo lo anterior fácilmente se puede observar que el sector afectado en mayor grado fue el sector construcción, esto debido a que el sector inmobiliario fue el detonante de la crisis financiera ocurrida en el 2008, entonces fue esta la razón por la cual empresas dedicadas a la construcción son las que se vieron influenciadas en primera instancia.

Finalmente y para cerrar la investigación cabe hacer énfasis en que son este tipo de investigaciones las que deben ser analizadas por quienes tienen el poder de evitar un fenómeno como el ocurrido, así pues también cabe señalar que los inversores no deben dejarse vencer por el pánico de una caída de precios, ya que

casi todas las veces este pánico es el que realmente hace que haya un cambio drástico.

También y como recomendación personal al público lector de la investigación es pertinente mencionar que en situaciones como lo sucedido en 2008, lo más conveniente para todos es actuar con cautela, y no dejarse llevar por el pánico que sucumbe en esos momentos, ya que si esto se hace de manera eficiente claramente se obtendrán beneficios, asimismo y para puntualizar lo que Einstein mencionó ***"la crisis es la mejor bendición que puede sucederles a las personas y países, porque la crisis trae progresos"***.

REFERENCIAS CONSULTADAS

✓ **BIBLIOGRÁFICAS**

- Aguilar, R. (2008). "La crisis y la economía real". Periódico el Financiero (4 de noviembre, 2008), p. 26.
- Arce, R. Mahía, R. Pérez, J. Vicens, J. (1988). Informe sobre los efectos de la crisis Asiática en las Economías Occidentales.
- Banamex (2008a). "Examen de la situación económica". Estudios económicos y sociales, 84, 987, pp. 281-332.
- Boyer, R. (1984). "La crisis en una perspectiva histórica. Algunas reflexiones a partir de un análisis a largo plazo del capitalismo francés" en Raúl Conde comp. La crisis actual y los modos de regulación del capitalismo. Volumen, numero, México, UAMI, pp. 20-59.
- Castellanos, R. (2004). "La crisis económica global en los marcos de la globalización neoliberal." Revista Santiago, 105, pp. 114-126.
- Córdoba, M. (2010). "¿BONANZA O BURBUJA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE? ¿Qué se aprendió de la crisis financiera global? Nuevos desafíos para el desarrollo de América Latina y el Caribe". XXIII SEMINARIO REGIONAL DE POLÍTICA FISCAL, CEPAL. Santiago, Chile.
- Crotty, J. (2003), "The Neoliberal Paradox: The Impact of Product Market Competition and Financial Market Evolution on Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era", Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, December 5th.
- Discovery Channel, 7C Producciones. Periodista: El Club Bildelberg. Producción y Edición, Marco Antonio Chile, 2012.
- Dodd, Randall (2007), "Los tentáculos de la crisis hipotecaria" en Finanzas y Desarrollo, Fondo Monetario Internacional, diciembre, pp. 15-19.
- García, (2008). Efecto de la crisis financiera en los mercados bursátiles. Foro de iniciativas y negocios. Club financiero Vigo14a ed. pp. 1-4
- García, R. (2008). "Las cuatro crisis concurrentes." Periódico el Financiero, (06 de octubre), p. 18.

- Girón, A. (2002). "Crisis Financiera", Textos Breves de Economía de Miguel Ángel. Porrúa librero-editor y el Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México.
- Gitman, L. y Mc Daniel, C. (1995). "El mundo de los negocios". Ed. Harla, México. pp 51-55.
- Gómez, J. y Pérez, F. (2004) "Stock market cycles and stock market development in Spain". Spanish Economic Review, 6, pp. 127-151.
- González, R. y Arrollo, R. (2008). El mercado financiero mexicano en el contexto de la crisis financiera mundial. Revista Veritas, ed. IMCP. pp. 1-11
- Hernández Trillo Fausto, (2009) La crisis financiera de 2008: ¿de dónde viene? Revista de historia internacional. Año IX, número 36, primavera. Centro de Investigación y Docencia Económicas. pp. 73-86.
- Jaramillo, M. García, M. (2010). Implicaciones de los escándalos Financieros: evidencia para México. Santander, España.
- López, G. (2008). "México ignorado en la contienda electoral de Estados Unidos." Periódico el Economista, (4 de noviembre), pp. 4-5.
- Lordon, F. "Los diez días que cambiaron Wall Street". Monde Diplomatique en español, Lugar, Volumen, Num 156, octubre 2008.
- Luque, F. (2008): "¿Estamos cerca del suelo?". Invertir en Fondos. Morningstar. Noviembre de 2008.
- Melo, L. y Rincón, H. (2012). "Choques externos y precios de los activos en Latinoamérica antes y después de la quiebra de Lehman Brothers". Borradores de economía. Bogotá, Colombia.
- Roach, S. (200). "Double bubble trouble". The New York Times. 5 de marzo.
- Ruíz, R. y De La Torre, A. (2007): "Determinación y análisis de la tendencia y el ciclo en las series bursátiles". Análisis Financiero, nº 1004, 2, pp. 14-23.
- Samuelson, P. y Nordhaus, W (1998). Macroeconomía con aplicaciones a México, 15ª edición. Mc Graw Hill. México. pp. 20-36.
- Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). "Economía". Ed. Mc Graw Hill. 17ª edición, pp. 455-465.

- Sandoval, A. (2008) La Bolsa Mexicana de Valores, cerca del fin del ciclo virtuoso. Periódico El Financiero, sección análisis económico, enero 7 de 2008, p. 3ª.
- Shiller, R. J. (2005): "Irrational Exuberance, Second Edition", Princeton University Press, Princeton.
- Solís, R. (1999). "Bancos y crisis bancarias: La experiencia del Fobaproa." Revista Contaduría y Administración, 193, pp. 5-12.
- SRE, (2010). La crisis financiera en EE.UU. y sus implicaciones para México. Informe de la Secretaría de Relaciones Exteriores.
- Vito, T. (2010), "The Economic Role of the State Before and After the Current Crisis". Power Point.

✓ **ELECTRÓNICAS**

- Alberola E. (2009). "Desequilibrios globales y su financiación por las economías emergentes: ¿un antes y un después?" Ed. Real Instituto Elcano, España. Documento recuperado el día 22 de febrero de 2013 en www.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2009/03850.pdf.
- Alfayate, A. (2010) "La Bolsa Evidente: ciclos y relaciones de intermercado" décima edición. Consulta en Junio 2013 : <http://accionesdebolsa.com/las-diez-grandes-crisis-historicas-i.html>
- Banco de México, indicadores de la bolsa de valores. Consulta en Agosto 2013 en: [http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/estadisticas/mercado dinero valores/valores-circulacion.html](http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/estadisticas/mercado-dinero-valores/valores-circulacion.html)
- Bloomberg News, (2007), <http://www.bloomberg.com/news/worldwide/> Nueva York, 27 de octubre de 2013.
- Browning, E. (2007). "Exorcising Ghosts of Octobers Past". The Wall Street Journal (Dow Jones & Company): http://online.wsj.com/article/SB119239926667758592.html?mod=mkts_main_news_hs_h. Consulta en Junio 2013.
- Camil, J. (2009). "El error de diciembre en perspectiva". La Jornada. Sección opinión. En: <http://www.jornada.unam.mx/2009/07/24/opinion/018a2pol>. Consulta en Mayo de 2013.

- Carlos, P (2012). Diario de Economía y Negocios de Perú en <http://blogs.gestion.pe/economiaparatodos/2011/12/y-que-es-la-crisis-financiera.html>. Consulta en Junio 2013.
- Consulta de población, índice de marginación, población activa en los años 2007, 2008 y 2009 en: www.inegi.org.mx/
- Consulta en Mayo de 2013.
- Crespo, J. (2007). "El pánico del 1907". El país. Sección Economía y Finanzas, en http://elpais.com/diario/2007/05/20/negocio/1179666864_850215.html.
- Definiciones ABC: <http://www.definicionabc.com/economia/crisisfinanciera.php#ixzz2UF7shZlb>. Consulta en Mayo de 2013.
- Díaz, C. (2008). Civilización, crisis. Universidad Complutense de Madrid.
- Enciclopedia on line Wikipedia. Consulta Junio 2013 en: es.wikipedia.org/wiki/Crisis_financiera.
- Federal Reserve Statistical Release, Flow of Funds Accounts of United States, mz. 2008. <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/z1.pdf>
- FMI, www.imf.org/external/spanish/. Consulta en Abril de 2013.
- Garrido, C. (2002) "Economía, financiamiento y empresas en México, evolución desde 1995, tendencias y desafíos. Análisis presentado en el "Seminario coyuntura microeconómica en América Latina". Santiago de Chile, 29 al 30 de agosto. Documento recuperado el día 13 de marzo de 2011 en www.azc.uam.mx/csh/economia/.../publicacionescgn.htm
- Greenspan, A. (2004). "The Evolving U.S. Payments Imbalance and Its Impact on Europe and the Rest of the World", The Cato Journal, Volumen 24, Números 1 y 2. (Primavera-Verano).
- Hyman, M (2012). El blog salmón. Economía y finanzas. En: <http://www.elblogsalmon.com/economia/las-siete-etapas-de-la-burbuja-inmobiliaria>
- Ibarra D. (2008) "La crisis financiera en México". 26 de noviembre, documento recuperado el día 13 de marzo de 2013 en [www.alidebibliotecavirtual.org/.../26 %20crisis%20financiera-barra-la...pdf](http://www.alidebibliotecavirtual.org/.../26%20crisis%20financiera-barra-la...pdf)

- Ibarra David (2008) La crisis financiera en México. 26 de noviembre, documento recuperado el día 13 de Agosto de 2013 en www.alidebibliotecavirtual.org/.../26-%20crisis%20financiera-barra-la...pdf
- Kleemann, M. Hernández, I. López, C. (2000). “La Participación de la OPEP en la crisis petrolera de 1973” Consulta en Junio 2013 en: <http://debate.iteso.mx/numero%2022/Michelle%20Isabel%20Cesar/Michelle%20Isabel%20Cesar.pdf>
- Marx, C. (1975). La crisis actual: un análisis Marxista. Publicación de la UNAM en: www.olafinanciera.unam.mx/new_web/05/.../Tarassiouk-OlaFin-5.pdf. Consulta en Junio de 2013.
- Núñez E. (2009) “Crisis del financiamiento en México. Papel de los mercados financieros”. Pub., El Cotidiano, Sep – oct UAM Azcapotzalco. México. Documento recuperado el día 13 de marzo de 2013 en <http://redalyc.uaemex.mx/src/inicio/ArtPdfRed.jsp?iCve=32512739002>
- Núñez Estrada, Héctor R (2009) Crisis del financiamiento en México. Papel de los mercados financieros. Pub., El Cotidiano, Sep – oct UAM Azcapotzalco. México. Documento recuperado el día 17 de Julio de 2013 en <http://redalyc.uaemex.mx/src/inicio/ArtPdfRed.jsp?iCve=32512739002>
- Pantoni, A. (2005). “La crisis del ferrocarril” Consulta en Junio 2013, en <http://www.econlink.com.ar/economia/ferrocarril>
- Publicación de la revista en línea Queaprendemos hoy.com. Consulta Junio 2013 en: <http://queaprendemos hoy.com/crisis-financiera-y-tipos-de-crisis/>
- Rombiola, N. (2011). Tipos de crisis. Financiamiento Red, Red de blogs especializados en economía, bolsa y finanzas. Finanzas y Economía. Consulta Mayo 2013 en <http://www.finanzas.com/tipos-de-crisis>.
- Salsman, R. (2008). El "Martes Negro", el día en que comenzó La Gran Depresión de 1929, ocurrió un día como hoy. Consulta Mayo 2013 en: <http://somos9.cl/2012/10/29/el-martes-negro-el-dia-en-que-comenzo-la-gran-depresion-de-1929-ocurrio-un-dia-como-hoy/>
- www.preciopetroleo.net/. Consulta en Abril de 2013.

V. ANEXOS

ANEXOS

Anexo 1. Empresas inscritas en la BMV al mes de Octubre de 2013

Clave de la emisora	Razón social	Clave de la emisora	Razón social
AC	ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.	CIDMEGA	GRUPE, S.A.B. DE C.V.
ACCELSA	ACCEL, S.A.B. DE C.V.	CIE	CORPORACION INTERAMERICANA DE ENTRETENIMIENTO, S.A.B. DE C.V.
ACTINVR	CORPORACION ACTINVER, S.A.B. DE C.V.	CMOCTEZ	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.
AEROMEX	GRUPO AEROMÉXICO, S.A.B. DE C.V.	CMR	CMR, S.A.B. DE C.V.
AGRIEXP	AGRO INDUSTRIAL EXPORTADORA, S.A. DE C.V.	COLLADO	G COLLADO, S.A.B. DE C.V.
AHMSA	ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.	COMERCI	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A.B. DE C.V.
ALFA	ALFA, S.A.B. DE C.V.	COMPARC	COMPARTAMOS, S.A.B. DE C.V.
ALPEK	ALPEK, S.A.B. DE C.V.	CONVER	CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A.B. DE C.V.
ALSEA	ALSEA, S.A.B. DE C.V.	CREAL	CREDITO REAL, S.A.B. DE C.V., SOFOM, E.N.R.
AMX	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.	CULTIBA	ORGANIZACIÓN CULTIBA, S.A.B. DE CV
ARA	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.	CYDSASA	CYDSA, S.A.B. DE C.V.
ARISTOS	CONSORCIO ARISTOS, S.A. DE C.V.	DINE	DINE, S.A.B. DE C.V.
ASUR	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A.B. DE C.V.	EDOARDO	EDOARDOS MARTIN, S.A.B. DE C.V.
AUTLAN	COMPAÑIA MINERA AUTLAN, S.A.B. DE C. V.	ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A.B. DE C.V.
AXTEL	AXTEL, S.A.B. DE C.V.	FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.
AZTECA	TV AZTECA, S.A.B. DE C.V.	FIBRAMQ	DEUTSCHE BANK, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
BACHOCO	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.	FIHO	DEUTSCHE BANK MÉXICO, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, DIVISIÓN FIDUCIARIA
BAFAR	GRUPO BAFAR, S.A.B. DE C.V.	FINAMEX	CASA DE BOLSA FINAMEX, S.A.B. DE C.V.
BBVA	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	FINDEP	FINANCIERA INDEPENDENCIA, S.A.B. DE C.V. SOFOM, E.N.R.
BEVIDES	FARMACIAS BENAVIDES, S.A.B. DE C.V.	FINN	DEUTSCHE BANK MÉXICO. S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, DIVISIÓN FIDUCIARIA
BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.	FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.
BOLSA	BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.	FRES	FRESNILLO PLC
C	CITIGROUP INC.	FUNO	DEUTSCHE BANK MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE

ANEXOS

CABLE	EMPRESAS CABLEVISION, S.A. DE C.V.	GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A.B. DE C.V.
CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.	GBM	CORPORATIVO GBM, S.A.B. DE C. V.
CERAMIC	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A.B. DE C.V.	GCARSO	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.
CHDRAUI	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, S.A.B. DE C.V.	GCC	GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, S.A.B. DE C.V.
GENSEG	GENERAL DE SEGUROS, S.A.B.	IASASA	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A. DE C.V.
GEO	CORPORACION GEO, S.A.B. DE C.V.	ICA	EMPRESAS ICA, S.A.B. DE C.V.
GFAMSA	GRUPO FAMSA, S.A.B. DE C.V.	ICH	INDUSTRIAS CH, S.A.B. DE C.V.
GFINBUR	GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A.B. DE C.V.	IDEAL	IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, S.A.B. DE C.V.
GFINTER	GRUPO FINANCIERO INTERACCIONES, S.A. DE C.V.	IENOVA	INFRAESTRUCTURA ENERGETICA NOVA, S.A.B. DE C.V.
GFMULTI	GRUPO FINANCIERO MULTIVA S.A.B.	INCARSO	Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.
GFNORTE	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A.B DE C.V.	INVEX	INVEX CONTROLADORA, S.A.B. DE C.V.
GFREGIO	BANREGIO GRUPO FINANCIERO, S.A.B. DE C.V.	KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.
GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.	KOF	COCA-COLA FEMSA, S.A.B. DE C.V.
GISSA	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S.A.B. DE C.V.	KUO	GRUPO KUO, S.A.B. DE C.V.
GMACMA	GRUPO MAC MA, S.A.B. DE C.V.	LAB	GENOMMA LAB INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.
GMD	GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.B.	LAMOSA	GRUPO LAMOSA, S.A.B. DE C.V.
GMDR	GMD RESORTS, S.A.B.	LASEG	LA LATINOAMERICANA SEGUROS, S.A.
GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.	LIVEPOL	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.
GMODELO	GRUPO MODELO, S.A.B. DE C.V.	MASECA	GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A.B. DE C.V.
GNP	GRUPO NACIONAL PROVINCIAL, S.A.B.	MAXCOM	MAXCOM TELECOMUNICACIONES, S.A.B. DE C.V.
GOMO	GRUPO COMERCIAL GOMO, S.A. DE C.V.	MEDICA	MEDICA SUR, S.A.B. DE C.V.
GPH	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A.B. DE C.V.	MEGA	MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.
GPROFUT	GRUPO PROFUTURO, S.A.B. DE C.V.	MEXCHEM	MEXICHEM, S.A.B. DE C.V.
GRUMA	GRUMA, S.A.B. DE C.V.	MFRISCO	MINERA FRISCO, S.A.B. DE C.V.
GSANBOR	GRUPO SANBORNS, S.A.B. DE C.V.	MINSA	GRUPO MINSA, S.A.B. DE C.V.
HCITY	HOTELES CITY EXPRESS, S.A.B. DE C.V.	MONEX	HOLDING MONEX, S.A.B. DE C.V.
HERDEZ	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.	NUTRISA	GRUPO NUTRISA, S.A.B. DE C. V.
HILASAL	HILASAL MEXICANA S.A.B. DE C.V.	OHLMEX	OHL MEXICO, S.A.B. DE C.V.
HOGAR	CONSORCIO HOGAR, S.A.B. DE C.V.	OMA	GRUPO AEROPORTUARIO DEL CENTRO NORTE, S.A.B. DE C.V.
HOMEX	DESARROLLADORA HOMEX, S.A.B. DE C.V.	PAPPEL	BIO PAPPEL, S.A.B. DE C.V.
PV	PEÑA VERDE S.A.B.	PASA	PROMOTORA AMBIENTAL, S.A.B. DE C.V.

ANEXOS

QBINDUS	Q.B. INDUSTRIAS, S.A. DE C.V.	PE&OLES	INDUSTRIAS PEÑOLES, S. A.B. DE C. V.
QC	QUÁLITAS CONTROLADORA, S.A.B. DE C.V.	PINFRA	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA, S.A.B. DE C.V.
QUMMA	GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.	POCHTEC	GRUPO POCHTECA, S.A.B. DE C.V.
RCENTRO	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.	POSADAS	GRUPO POSADAS, S.A.B. DE C.V.
REALTUR	REAL TURISMO S.A. DE C.V.	PROCORP	PROCORP, S.A. DE C.V., SOCIEDAD DE INV. DE CAPITAL DE RIESGO
SAB	GRUPO CASA SABA, S.A.B. DE C.V.	TEAK	PROTEAK UNO, S.A.P.I.B. DE C.V.
SAN	BANCO SANTANDER, S.A.	TEKCHEM	TEKCHEM, S.A.B. DE C.V.
SANLUIS	SANLUIS CORPORACION, S.A.B. DE C. V.	TERRA	THE BANK OF NEW YORK MELLON, S.A., INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE
SANMEX	GRUPO FINANCIERO SANTANDER MEXICO, S.A.B. DE C.V.	TLEVISA	GRUPO TELEVISA, S.A.B.
SARE	SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.	TMM	GRUPO TMM, S.A.
SAVIA	SAVIA, S.A. DE C.V.	TS	TENARIS S.A.
SIMEC	GRUPO SIMEC, S.A.B. DE C.V.	URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A.B. DE C.V.
SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.	VALUEGF	VALUE GRUPO FINANCIERO, S.A.B. DE C.V.
SPORT	GRUPO SPORTS WORLD, S.A.B. DE C.V.	VASCONI	GRUPO VASCONIA S.A.B.
		VESTA	CORPORACIÓN INMOBILIARIA VESTA, S.A.B. DE C.V.
		VITRO	VITRO, S.A.B. DE C.V.
		WALMEX	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.

Fuente: BMV

Anexo 2. Empresas que cotizaron para las fechas del evento, mismas que fueron utilizadas para el análisis.

CLAVE	RAZÓN SOCIAL	CLAVE	RAZÓN SOCIAL
ACCELSA	ACCEL, S.A.B. DE C.V.	GFNORTE	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A.B DE C.V.
ALFA	ALFA, S.A.B. DE C.V.	GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.
ALSEA	ALSEA, S.A.B. DE C.V.	GISSA	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S.A.B. DE C.V.
AMX	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.	GMDR	GMD RESORTS, S.A.B.
ARA	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.	GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.
AUTLAN	COMPAÑIA MINERA AUTLAN, S.A.B. DE C. V.	GMODELO	GRUPO MODELO, S.A.B. DE C.V.
AXTEL	AXTEL, S.A.B. DE C.V.	GNP	GRUPO NACIONAL PROVINCIAL, S.A.B.
BACHOCO	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.	GPROFUT	GRUPO PROFUTURO, S.A.B. DE C.V.

ANEXOS

BBVA	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	GRUMA	GRUMA, S.A.B. DE C.V.
BEVIDES	FARMACIAS BENAVIDES, S.A.B. DE C.V.	HERDEZ	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.
BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.	HILASAL	HILASAL MEXICANA S.A.B. DE C.V.
BOLSA	BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.	HOGAR	CONSORCIO HOGAR, S.A.B. DE C.V.
C	CITIGROUP INC.	HOMEX	DESARROLLADORA HOMEX, S.A.B. DE C.V.
CABLE	EMPRESAS CABLEVISION, S.A. DE C.V.	ICA	EMPRESAS ICA, S.A.B. DE C.V.
CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.	ICH	INDUSTRIAS CH, S.A.B. DE C.V.
CERAMIC	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A.B. DE C.V.	IDEAL	IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, S.A.B. DE C.V.
CIDMEGA	GRUPE, S.A.B. DE C.V.	INVEX	INVEX CONTROLADORA, S.A.B. DE C.V.
CMOCTEZ	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.	KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.
COLLADO	G COLLADO, S.A.B. DE C.V.		
CULTIBA	ORGANIZACIÓN CULTIBA, S.A.B. DE CV	KUO	GRUPO KUO, S.A.B. DE C.V.
CYDSASA	CYDSA, S.A.B. DE C.V.	LAB	GENOMMA LAB INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.
DINE	DINE, S.A.B. DE C.V.	LAMOSA	GRUPO LAMOSA, S.A.B. DE C.V.
EDOARDO	EDOARDOS MARTIN, S.A.B. DE C.V.	LIVEPOL	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.
ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A.B. DE C.V.	MASECA	GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A.B. DE C.V.
FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.	MAXCOM	MAXCOM TELECOMUNICACIONES, S.A.B. DE C.V.
FINAMEX	CASA DE BOLSA FINAMEX, S.A.B. DE C.V.	MEGA	MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.
FINDEP	FINANCIERA INDEPENDENCIA, S.A.B. DE C.V. SOFOM, E.N.R.	MEXCHEM	MEXICHEM, S.A.B. DE C.V.
FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.	MINSA	GRUPO MINSA, S.A.B. DE C.V.
GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A.B. DE C.V.	NUTRISA	GRUPO NUTRISA, S.A.B. DE C. V.
GCARSO	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.	OMA	GRUPO AEROPORTUARIO DEL CENTRO NORTE, S.A.B. DE C.V.
GCC	GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, S.A.B. DE C.V.	PAPPEL	BIO PAPPEL, S.A.B. DE C.V.
GENSEG	GENERAL DE SEGUROS, S.A.B.	PINFRA	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA, S.A.B. DE C.V.
GFINBUR	GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A.B. DE C.V.	POCHTEC	GRUPO POCHTECA, S.A.B. DE C.V.
GFINTER	GRUPO FINANCIERO INTERACCIONES, S.A. DE C.V.	POSADAS	GRUPO POSADAS, S.A.B. DE C.V.

ANEXOS

TLEVISA	GRUPO TELEVISA, S.A.B.	PROCORP	PROCORP, S.A. DE C.V., SOCIEDAD DE INV. DE CAPITAL DE RIESGO
TMM	GRUPO TMM, S.A.	RCENTRO	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.
TS	TENARIS S.A.	SAB	GRUPO CASA SABA, S.A.B. DE C.V.
URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A.B. DE C.V.	SAN	BANCO SANTANDER, S.A.
VALUEGF	VALUE GRUPO FINANCIERO, S.A.B. DE C.V.	SANLUIS	SANLUIS CORPORACION, S.A.B. DE C. V.
VITRO	VITRO, S.A.B. DE C.V.	SANMEX	GRUPO FINANCIERO SANTANDER MEXICO, S.A.B. DE C.V.
WALMEX	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.	SARE	SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.
		SIMEC	GRUPO SIMEC, S.A.B. DE C.V.
		SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.

Fuente: Elaboración propia

Anexo 3. Detalle de parámetros estimados para el modelo del mercado.

CLAVE/EMPRESA	ALFA	BETA	t	R^2	CLAVE/EMPRESA	ALFA	BETA	t	R^2
ALFA	6.5055	2.0477	2.457	0.007	GSABA	-58.8930	63.6688	-1.158	0.022
ALSEA	-16.3724	17.1500	-0.534	0.004	GCC	-1.2594	45.5299	-0.014	0.002
AMX	-4.9885	8.9835	-0.432	0.009	ELEKTRA	40.4877	345.3822	0.038	0.002
AXTEL	-34.6151	32.2450	-0.446	0.002	GFAMSA	-1.4234	25.8563	-0.023	0.001
BBVA	457.1233	-43.3148	1.08	0	BANORTE	-67.0079	68.3203	-0.568	0.005
SANTANDER	174.3027	-69.5039	0.644	0.001	INBURSA	17.0381	-0.2342	1.795	0
BIO PAPEL	-35.6607	23.8214	-1.3	0.011	GFINTERO	38.1143	4.7167	2.211	0.001
BMV	18.9548	-0.3530	0.746	0	SANTANDER	16.7765	6.8126	1.241	0.003
FINAMEX	5.0171	0.0148	5.004	0	GIGANTE	4.6486	12.8116	0.19	0.004
CEMEX	-13.4785	27.1710	-0.178	0.002	HERDEZ	3.7386	9.3235	0.306	0.008
CITIGROUP	2603.6306	17069.5207	0.019	0.001	MASECA	9.6324	2.2257	2.263	0.004
COCACOLA	-0.5258	51.2765	-0.09	0.012	GISSA	-7.3657	13.7850	-0.163	0.001

ANEXOS

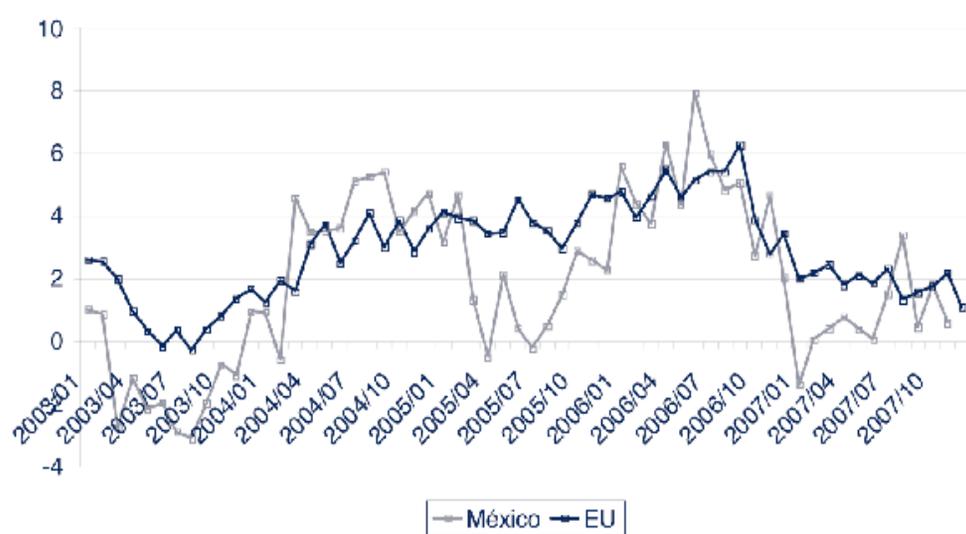
AUTLAN	215.0665	-65.4023	0.801	0.001	KUO	-4.4844	9.9957	-	0.002
ARA	-25.3321	20.5832	-0.821	0.006	LAMOSA	16.8261	9.8558	0.161	0.001
CHOGAR	-966.4876	786.4170	-0.589	0.003	GMEXICO	25.2454	-2.9037	0.267	0
CMEXICANA	38.1516	0.5449	0.276	0	MINSA	26.0075	-8.6376	0.72	0.008
CGEO	-41.6547	48.1234	-0.384	0.003	MODELO	60.1073	9.6460	2.241	0
CMEXRESTA	8.7267	3.0727	1.689	0.006	GNP	91.7785	-17.5490	1.143	0.004
CMOCTEZUMA	-13.3591	25.2057	-0.533	0.13	NUTRISA	29.8583	-3.0160	2.97	0.001
CFRAGUA	382.7536	-78.1811	1.692	0.002	POCHTECA	248.0829	-62.5865	1.803	0
CYDSA	6.5258	4.7055	0.455	0.001	POSADAS	29.7008	3.3359	0.598	0.001
DHOMEX	78.3827	41.4967	0.254	0	PROFUTURO	7.3387	3.6721	1.231	0
DINE	-16.3014	17.4128	-0.526	0.005	RADIOCENTRO	38.9958	-8.9109	4.638	0.007
EDOARDOS	2.5183	-0.4477	3.432	0.002	SIMEC	6.5981	33.3092	3.009	0.001
LIVERPOOL	78.9896	9.6786	0.82	0	TELEVISA	31.5647	28.7105	0.043	0.005
CABLEVISION	90.8008	1.9890	15.127	0.002	TMMA	-3.2774	17.5789	0.572	0.002
ICA	-128.4099	110.2289	-0.583	0.004	HILASAL	0.8144	0.7857	-	0.025
FBENAVIDES	28.5406	-3.5411	3.707	0.003	IDEA	4.3480	10.7221	0.004	0.541
FINDEP	-10.0771	17.1993	-0.217	0.002	BACHOCO	36.0550	1.9596	0.001	0.096
FEMSA	77.9049	1.3032	1.683	0	ICH	61.5076	10.5172	0.877	0
COLLADO	9.0311	-4.5127	1.142	0.005	INVEX	39.4584	6.6169	0.586	0
GSEGUROS	37.7051	-0.0144	11.55	0	KIMBERLY	20.5756	4.9349	0.963	1.841
GLABB	13.3675	-3.0712	1.482	0.003	MAXCOMM	4.4032	11.5844	0.003	0.001
GMDRESORTS	-7.3784	12.1999	-0.155	0.001	MEGCABLE	-48.4407	48.3371	0.08	0.007
GRUMMA	-19.8197	30.9073	-0.215	0.001	MEXICHEM	33.7254	-6.2529	-	0.668
CIDMEGA	48.8804	1.4367	0.994	0	MEXICHEM	33.7254	-6.2529	0.709	0
OMAB	-17.7121	28.0707	-0.287	0.003	CULTIBA	40.3167	-8.5372	3.503	0.008
GAPB	-26.6635	39.9110	-0.367	0.005	SORIANA	17.1300	21.2263	0.367	0.003
ASURB	39.8392	24.3282	0.595	0.002	PASAB	0.9862	21.2515	0.012	0.001
					PINFRA	-49.6380	52.5620	-	0.004
								0.477	

ANEXOS

BIMBO	5.2732	2.6490	1.268	0.007	SANLUIS	5.1719	0.8397	0.497	0
GCARSO	-2.0863	19.5290	-0.078	0.006	SARE HOLDING	-22.7500	20.6518	-	0.002
					TENARIS	99.9926	171.1713	-	0.001
					URBI	-90.9827	73.9000	-0.93	0.008
					VALUE	21.8076	-3.2367	3.679	0.004
					VITRO	-37.0130	31.7666	-	0.005
					WALMEX	-0.2560	9.6469	-	0.01
								0.662	0.021

Fuente: Elaboración propia

Anexo 4. Tasas anualizadas de crecimiento de la producción manufacturera de México y EU (Porcentajes)



Fuente: INEGI

Anexo 5. Principales acciones con rendimientos positivos. Periodo 1 de Agosto de 2007 – 16 de Julio de 2009.

EMISORA	INFLUENCIA EN EL IPC (%)	31/JUL/2007 A 30/MAY/08	30/MAY A 27/OCT/08	27/OCT/08 A 02/03/09	02/03 A 06/JUL/09	31/JUL/07 A 16/JUL/09	EMISOR A	INFLUENCIA EN EL IPC (%)	31/JUL/2007 A 30/MAY/08	30/MAY A 27/OCT/08	27/OCT/08 A 02/03/09	02/03 A 06/JUL/09	31/JUL/07 A 16/JUL/09
Elektra	4	90.5	-30.48	7.4	109.94	197.33	Contal	0	16.71	-27.15	-0.25	31.14	11.22
Autlan	0.37	809.5	-69.52	-32.35	37.68	158.24	Gfmulti	0	11.62	22.31	0	-18.92	10.7
Minsa	0	42.14	20	21.57	0	107.36	Valuegf	0	0.11	14.42	-3.7	0	10.31
Nutrisa	0	4.99	-8.17	58.8	-2.86	48.73	Kimber	0	6.98	-15.67	11.76	7.91	8.8
Gfinter	0	65.62	-13.79	0	0	42.78	Telecom	0	24.91	-33.09	-10.63	42.74	6.61
Pe&Oles	2.59	111.37	-76.71	92.2	45.87	38.02	Conver	0	-1.33	-0.45	-9.05	18.16	5.56
Gfinbur	5.41	29.3	-25.2	-1.39	30	23.99	Gprofut	0	3.86	-0.22	-0.04	0	3.59
Gprofin	0	5.71	3.6	13.04	0	23.81	Herdez	0	7.14	-20	-8.33	30.91	2.86
Kimber	1.34	11.7	-19.59	18.13	11.98	18.82	Procorp	0	6.79	0	-3.82	0	2.72
Walmex	0	14.25	-34.7	3.02	33.4	2.53	Femsa	4.39	19.5	-46.22	18.24	46.53	11.35
Bimbo	3.06	9.3	-20.93	13.25	54.26	15.66							
Cydsasa	0	47.06	-42.61	12.12	21.62	15.09							
Bevides	0	26.49	-0.09	-7.61	-2.78	13.51							

Fuente: Elaborado con base a El Financiero, sección Análisis, Mercado Bursátil, 1 de agosto de 2007, 2 de junio de 2008, 28 de octubre de 2008, 3 de marzo de 2009 y 17 de julio de 2009

Anexo 6. Principales acciones con rendimientos negativos. Periodo 1 de Agosto de 2007 – 16 de Julio de 2009.

ACCION	INFLUENCIA EN EL IPC (%)	31/JUL/07 A 30/MAY/08	30/MAY A 27/OCT/08	27/OCT/08 A 02/MAR/09	02/MAR A 06/JUL/09	Acmulado 31/JUL/07 a 06/JUL/09	ACCION	INFLUENCIA EN EL IPC (%)	31/JUL/07 A 30/MAY/08	30/MAY A 27/OCT/08	27/OCT/08 A 02/MAR/09	02/MAR A 06/JUL/09	Acmulado 31/JUL/07 a 06/JUL/09
Axtel	0	-55.71	-27.68	-90.08	157.04	-91.83	Cel	0	-0.6	-79.34	31.56	19.41	-67.73
Gmd	0.37	-74.48	-70.08	-27.5	62.75	-90.99	Cemex	4.64	-10.29	-69.23	-58.68	193.33	-66.55
Gissa	0	-43.35	-6.95	-58.5	-42.86	-87.5	Lamosa	0	-17.08	-74.12	-18.27	91	-66.51
Hogar	0	-11.11	-52.98	-68.35	4	-86.24	Tmm	0	-0.65	-26.09	-42.53	-	-66.31
Vitro	0	-49.46	-57.22	-9.38	-13.1	-82.97	Ceramic	0	-43.98	-74.06	148.21	-6.47	-66.27
Gmexico	0	-38.97	-71.53	-24.67	40.5	-81.61	Ara	0.24	11.67	-46.87	-55.06	29.25	-65.53
Sare	3.03	0.03	-89.26	3.25	74.68	-80.63	Gnarti	0	-29.09	-65.65	-11.17	60	-65.35
Gruma	0	-58.78	-11.88	0	1.12	-63.27	Ceramica	0	3.39	-62.87	-41.18	71.43	-61.29
Sanluis	0	-27.59	-52.38	-15	-28.82	-79.14	Alsea	0	11.67	-46.27	-50	31.11	-60.67
Comerci	0	-10.26	-40.48	-20	-44.5	-76.28	Gcc	0	-27.62	-57.71	-41.88	129.73	-59.13
Sanluis	0	6.93	-90.2	-14.87	226.39	-70.87	Geo	0	-29.53	-42.53	-19.58	35.69	-55.81
Gfamsa	0	2.27	-45.56	-18.37	-35	-70.45	Mexchem	0	-33.46	-66.21	-9.75	123.32	-54.68
Urbi	0	139.33	-88.52	-17.79	102.38	-54.27	Ica	0.59	-54.85	-45.39	-77.56	456.44	-69.21

Fuente: Elaborado con base a El Financiero, sección Análisis, Mercado Bursátil, 1 de agosto de 2007, 2 de junio de 2008, 28 de octubre de 2008, 3 de marzo de 2009 y 17 de julio de 2009